

Cenário Macro

Julho 2026

- No cenário global, EUA e Irã anunciaram um acordo de cessar-fogo e a retomada dos fluxos pelo Estreito de Hormuz, marcando um alívio relevante das tensões no Oriente Médio. Alguns pontos permanecem incertos, como o cumprimento do cessar-fogo e a possibilidade de tentativas de implementação de tarifas sobre passagem no estreito. Ainda assim, as disrupções causadas nas cadeias globais de suprimentos ainda não foram totalmente revertidas, e a magnitude dos impactos sobre inflação e crescimento permanece incerta. Nos EUA, o FOMC manteve os juros inalterados na primeira reunião de Warsh como presidente, como esperado, mas a decisão trouxe novidades. Houve revisões altistas maiores do que o esperado nas projeções medianas para a *Fed Funds Rate*, que agora apontam para meia alta de 25bps em 2026. Além disso, o comunicado foi significativamente reduzido, o *forward guidance* foi removido e Warsh anunciou a criação de comitês para revisar as ferramentas de política monetária do Fed. A reunião marcou uma mudança de regime na comunicação da autoridade monetária, que deve passar a oferecer menos sinalização prévia e dar maior peso aos dados de alta-frequência. Com relação aos dados, a inflação de maio veio marginalmente abaixo do esperado tanto no CPI quanto no PCE, embora a tendência de aceleração observada desde o conflito siga evidente. No mercado de trabalho, o Payroll de junho foi mais fraco do que o esperado, com desaceleração da criação de empregos, revisões negativas e queda da taxa de desemprego — parcialmente explicada pela redução da taxa de participação —, mas a tendência recente segue sólida, em linha com os demais indicadores. Já a terceira estimativa do PIB confirmou o investimento relacionado a IA como principal motor do crescimento, apesar da moderação do consumo. No geral, apesar da redução nos riscos geopolíticos, o Fed deve manter uma postura cautelosa enquanto avalia os impactos defasados do conflito sobre a economia.
- Com relação à China, a bateria de dados de maio seguiu apontando para uma composição de crescimento heterogênea. O setor externo e a produção industrial continuaram apresentando melhora, com ambos surpreendendo positivamente as expectativas em maio, impulsionados principalmente pelos segmentos de alta tecnologia. Por outro lado, as vendas no varejo e o investimento em ativos fixos vieram abaixo do esperado e seguem sugerindo uma demanda doméstica arrefecida. Além disso, maio continuou mostrando uma melhora gradual no cenário de inflação, especialmente no Índice de Preços ao Produtor (PPI), enquanto o setor imobiliário permaneceu mais fraco que o restante da economia, apesar de alguns sinais marginais de melhora. No geral, a expectativa segue sendo de que os setores de manufatura e exportação de bens de alta tecnologia performem melhor do que o restante da economia, mas o alívio no conflito tende a melhorar a confiança com relação à atividade de forma mais ampla.
- Em maio, a produção industrial recuou 0,2% MoM, abaixo das expectativas de mercado (+0,3% MoM). Além disso, em abril, o setor de serviços avançou 1,2% MoM, também acima das expectativas de mercado (0,8% MoM), enquanto as vendas no varejo ampliado decepcionaram, com queda de 0,7% MoM ante expectativa de alta de 0,2% MoM. O conjunto mais amplo de indicadores ainda sugere uma economia resiliente, embora com sinais graduais de moderação da atividade. Enquanto isso, o IBC-Br avançou 0,5% MoM, ligeiramente abaixo da expectativa de mercado (0,6% MoM). O mercado de trabalho segue resiliente, com a taxa de desemprego em níveis historicamente baixos, embora os dados recentes da PNAD e do Caged indiquem sinais iniciais de moderação no ritmo de geração de empregos e de crescimento da renda.
- Na reunião de junho, o Comitê de Política Monetária reduziu a taxa Selic em 25 pontos-base, para 14,25%, conforme esperado. As projeções de inflação seis trimestres à frente aumentaram de 3,5% para 3,7% no quarto trimestre de 2027, em um cenário em que as taxas atingem 13,75% em 2026 e 12% em 2027. O comunicado reconhece a deterioração do cenário inflacionário, com a inflação corrente acima do teto da meta, aceleração das medidas subjacentes e desancoragem adicional das expectativas. Ainda assim, ao discutir a condução da política monetária, o Comitê optou por uma trajetória de Selic menos agressiva, evitando ajustes abruptos e privilegiando um processo mais gradual de convergência. Nesse contexto, ganha centralidade a extensão implícita do horizonte relevante para o 1T28, quando a inflação projetada chega a 3,2%, refletindo, em parte, uma reversão mais pronunciada após os choques de oferta recentes, incluindo os efeitos do El Niño. Embora o Copom mantenha a dependência de dados e preserve flexibilidade, a sinalização predominante é de espaço bastante limitado para novos cortes, com expectativa de apenas mais um ajuste de 25bps seguido de pausa no ciclo.
- O IPCA-15 de junho avançou 0,41% MoM, abaixo das expectativas de mercado (0,44% MoM). A inflação acumulada em 12 meses acelerou de 4,64% para 4,80%. As principais surpresas baixistas em relação à nossa projeção vieram de alimentos no domicílio. Os serviços subjacentes avançaram 0,27% MoM, e o 3M SAAR caiu de 6,1% para 5,3%, permanecendo bem acima da meta de inflação. A média dos núcleos de inflação avançou 0,34% MoM, com o acumulado em 12 meses em 4,42%. Nos próximos meses, a inflação deve permanecer pressionada, especialmente em serviços e bens industriais, e níveis ainda elevados de alimentos, apesar de alguma moderação no curto prazo e alívio parcial em combustíveis.
- O setor público consolidado registrou déficit primário de R\$ 56,1 bilhões em maio, acima do déficit de R\$ 33,7 bilhões registrado no mesmo mês de 2025. O resultado veio acima tanto do consenso de mercado, de R\$ 53,0 bilhões. No acumulado do ano, o setor público registrou déficit de R\$ 24,9 bilhões, enquanto, em 12 meses, acumulou déficit de R\$ 149,0 bilhões, equivalente a 1,1% do PIB. Na decomposição, o Governo Central e os governos regionais registraram déficits de R\$ 55,2 bilhões e R\$ 1,2 bilhão, respectivamente, enquanto as empresas estatais registraram superávit de R\$ 0,3 bilhão. A Dívida Bruta do Governo Geral subiu de 80,2% do PIB para 81,1% do PIB, pressionada pelos juros nominais (+0,9 p.p.) e pelas emissões líquidas (+0,4 p.p.), parcialmente compensados pelo crescimento nominal do PIB (-0,5 p.p.).

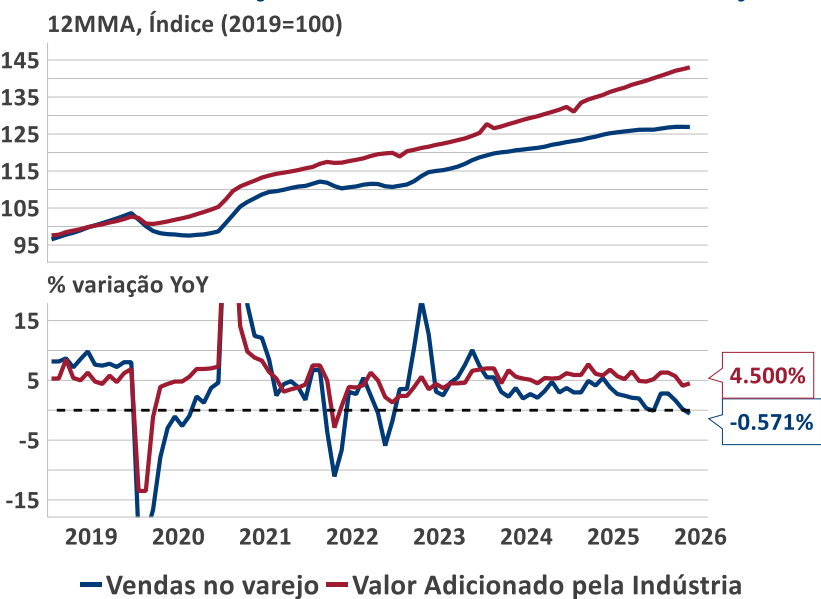
- A atividade econômica mensal seguiu mostrando sinais mistos em maio:
- A produção industrial acelerou além do esperado, de 4,1% para 4,5% YoY (exp. 4,3%). O avanço veio principalmente de setores de tecnologia, incluindo indústrias relacionadas a IA e energia renovável.
- Por outro lado, vendas no varejo caíram de 0,2% para -0,6% YoY (exp. 0,0%), impulsionadas principalmente pela queda nas vendas de veículos e eletrodomésticos, enquanto vestuário permaneceu resiliente.
- O investimento em ativos fixos (FAI) recuou de -1,6% para -4,1% YTD YoY (exp. -2,0%), com o setor imobiliário ainda arrefecido e chuvas intensas impactando o setor de construção. Além disso, políticas anti-involução (voltadas a combater o excesso de capacidade e a deflação) continuam gerando fraqueza no investimento.
- Habitação: indicadores do setor imobiliário permaneceram em território negativo YoY, embora alguns indicadores tenham apresentado uma leve tendência de recuperação nos últimos meses.

China: Atividade (% YoY)

	5/2026	4/2026	5/2025
Produção Industrial	4,5	4,1	5,8
Mineração	2,3	3,8	5,7
Indústria	4,4	4,0	6,2
Utilidades	7,6	5,3	2,2
Investimento em Ativos Fixos (YTD)	-4,1	-1,6	3,7
Indústria	-0,4	1,2	8,5
Setor Imobiliário	-16,2	-13,7	-10,7
Infraestrutura	0,6	4,3	5,6
Vendas no Varejo	-0,6	0,2	6,4
Serviços de Alimentação	0,6	2,2	5,9
Bens de Consumo	-0,7	-0,1	6,5
Vestuário	3,8	3,6	4,0
Automóveis	-16,1	-15,3	1,1
Mobília	-8,7	-10,4	25,6
Aparelhos Celulares	0,7	6,2	33,0
Eletrodomésticos	-15,6	-15,1	53,0
Construção	-13,6	-13,8	5,8

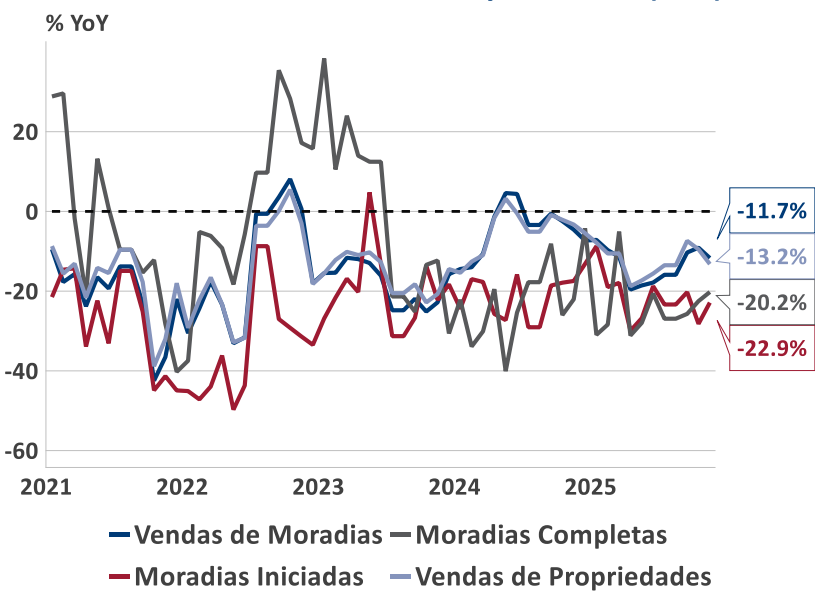
Fonte: BOCOM BBM, Macrobond

China: Produção Industrial x Vendas no Varejo



Source: BOCOM BBM, Macrobond, NBS

China: Indicadores de Propriedades (YoY)



Fonte: BOCOM BBM, NBS

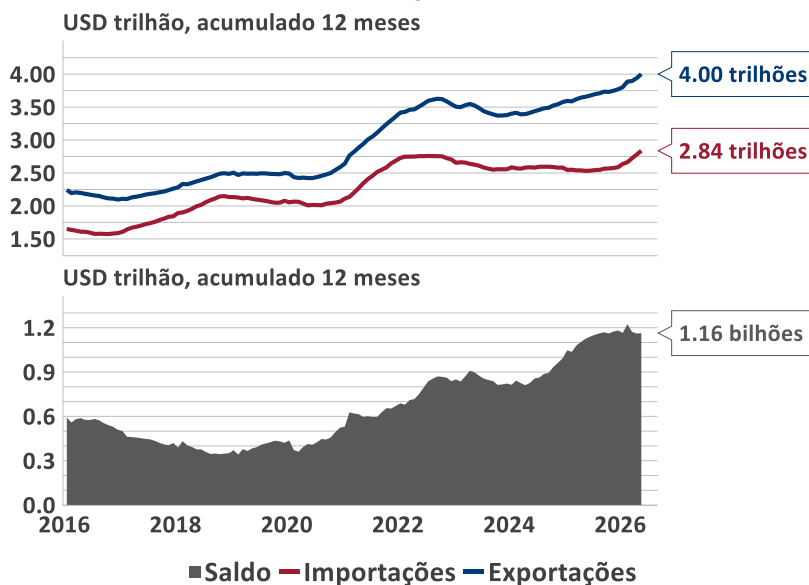
O crescimento do comércio exterior seguiu se intensificando em maio:

- As exportações aceleraram de forma significativa, de 14,1% para 19,4% YoY (exp. 15,0%). O avanço foi disseminado, com as exportações para a maioria dos principais parceiros ganhando força. Por produto, bens de tecnologia permaneceram como o principal destaque, apoiados pelo boom de IA e pelo aumento da demanda por veículos elétricos.
- As importações também vieram acima do esperado e mantiveram um ritmo forte (de 25,3% para 27,4%, exp. 25,0%). Na composição, foram sustentadas por importações robustas de produtos mecânicos e elétricos, enquanto as importações de produtos agrícolas perderam força.

A inflação medida pelo CPI ficou estável em maio, em linha com as expectativas de mercado (1,2% YoY, vs. 1,3% esperado):

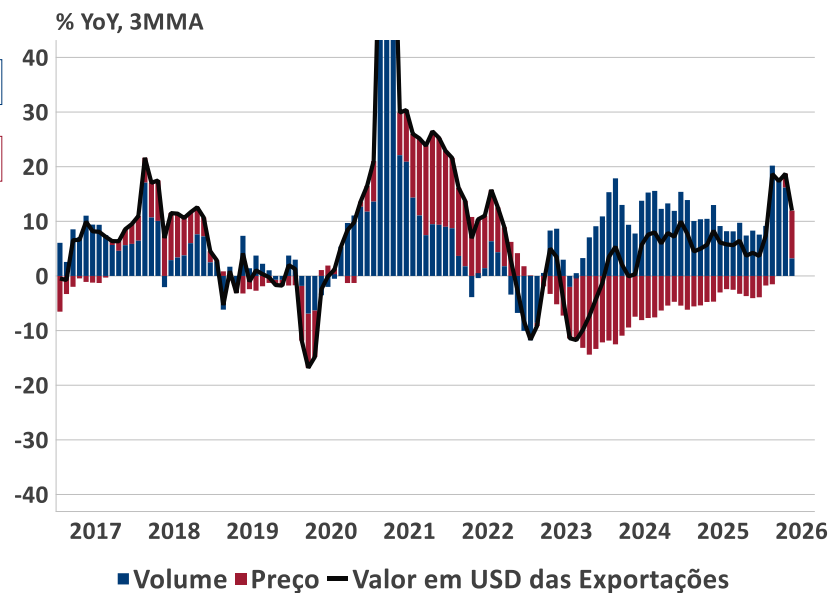
- Os preços de energia permaneceram elevados devido ao conflito com o Irã, apesar de uma compensação parcial proveniente da queda dos preços de alimentos.
- O núcleo do CPI desacelerou marginalmente, de 1,2% para 1,1% YoY, à medida que os serviços desaceleraram levemente.
- Os impactos dos preços mais elevados de energia ficaram mais evidentes no PPI, que voltou a acelerar, de 2,8% para 3,9%, em linha com o consenso de mercado — o terceiro mês consecutivo de inflação positiva ao produtor, após quase 4 anos em território negativo.
- A melhora recente da dinâmica inflacionária deve permanecer nos próximos meses, apoiada tanto pelos preços globais mais elevados decorrentes do conflito quanto pelas políticas governamentais voltadas a enfrentar o excesso de capacidade.

China: Balança Comercial



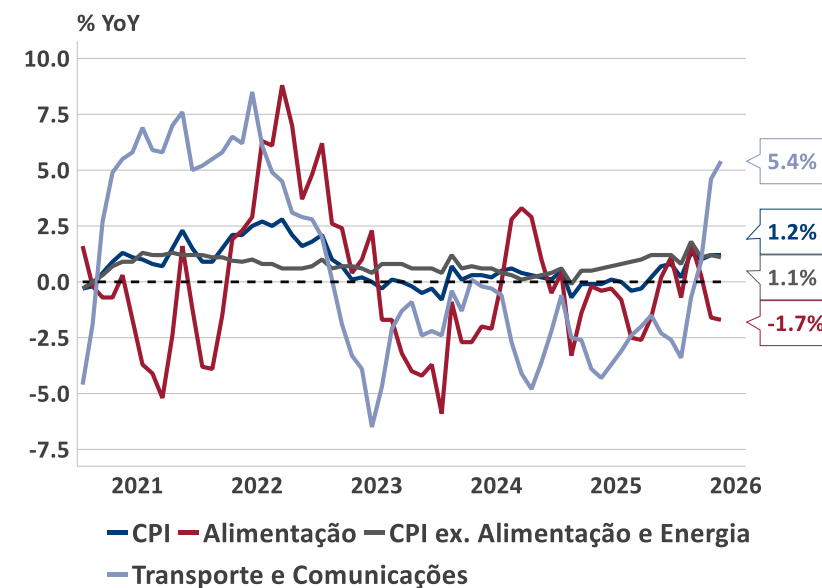
Source: BOCOM BBM, Macrobond, GAC

China: Exportações (Preço x Volume)



Source: BOCOM BBM, Macrobond, GAC

China: CPI



Source: BOCOM BBM, Macrobond, NBS

EUA: Mercado de Trabalho

O Payroll de junho surpreendeu expectativas para baixo, mas permaneceu em um ritmo sólido:

- A criação de empregos desacelerou mais do que o esperado, de 129 mil para 57 mil, abaixo da expectativa de 100 mil.
- O saldo da revisão de dois meses foi de -74 mil: abril passou de 179 mil para 148 mil e maio de 172 mil para 129 mil.
 - Com isso, a média móvel de 3 meses da criação de empregos caiu para 111 mil, abaixo dos 164 mil do mês anterior pós-revisão.
- Na composição, o setor privado liderou a desaceleração, recuando de 97 mil para 49 mil (vs. 95 mil esperados), enquanto empregos no setor público desaceleraram menos do que o esperado, de 32 mil para 8 mil (vs. 0 mil esperado).
- Por outro lado, a taxa de desemprego caiu inesperadamente, de 4,3% para 4,2%, contra expectativa de estabilidade. No entanto, esse movimento foi parcialmente explicado por uma queda na taxa de participação da população estrangeira.
- Os salários médios por hora cresceram 0,35% MoM, levemente acima da tendência recente e do consenso de mercado de 0,2%.
- Sugere leve aceleração em salários, embora isso ainda não tenha sido captado nas outras principais métricas salariais.

No geral, o Payroll de junho apresentou uma **composição mais fraca do que o esperado, mas sua tendência recente segue em níveis resilientes**, após as três divulgações anteriores terem surpreendido positivamente.

De todo modo, a economia dos EUA segue apresentando baixas taxas de contratações e demissões, conforme indicado pela última divulgação da pesquisa JOLTS, sinalizando resiliência apesar da desaceleração do mercado de trabalho nos últimos anos.

EUA: Taxa de Desemprego SA (%)



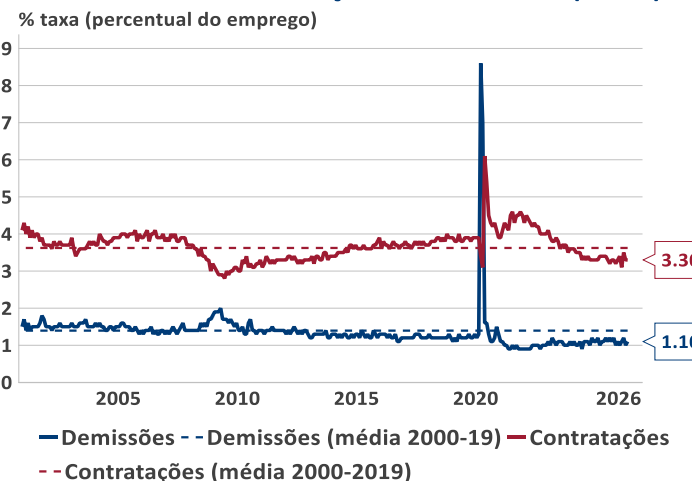
Source: BOCOM BBM, Macrobond, BLS

EUA: Criação de Empregos Não-Agrícolas



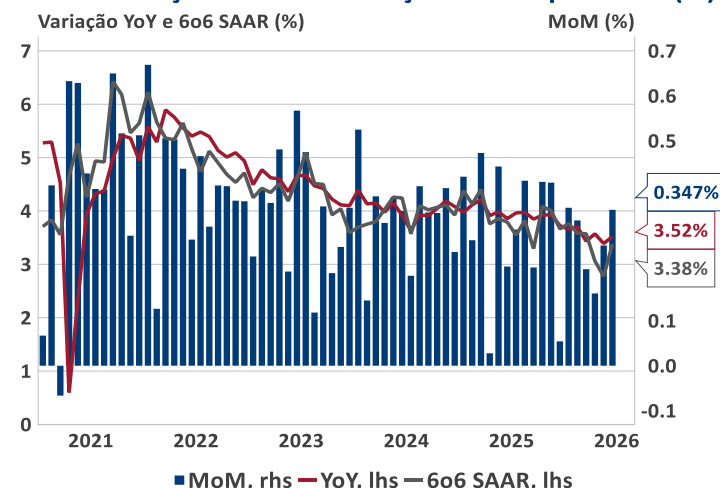
Fonte: BOCOM BBM, Macrobond, BLS

EUA: JOLTS - Contratações x Demissões (Taxas)



Fonte: BOCOM BBM, Macrobond, BLS

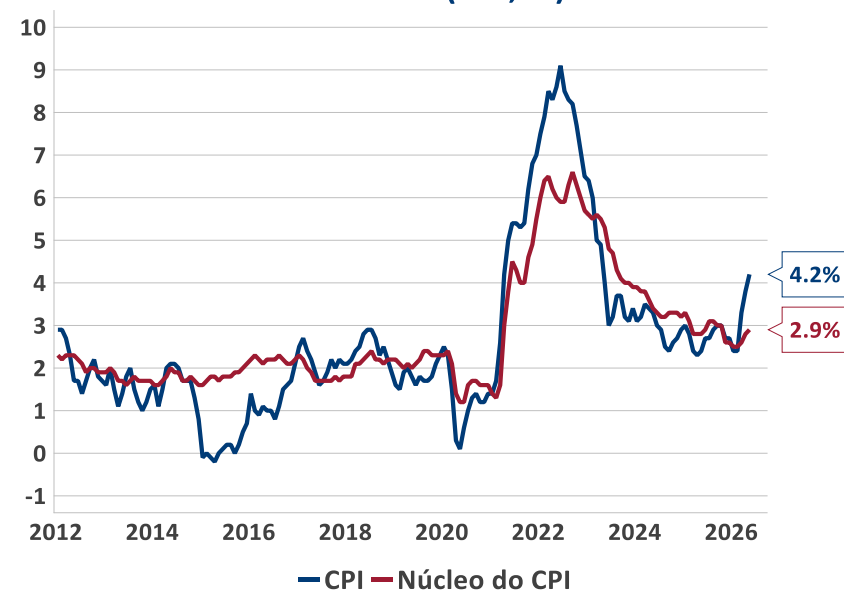
EUA: Variação da Remuneração Média por Hora (%)



Source: BOCOM BBM, Macrobond

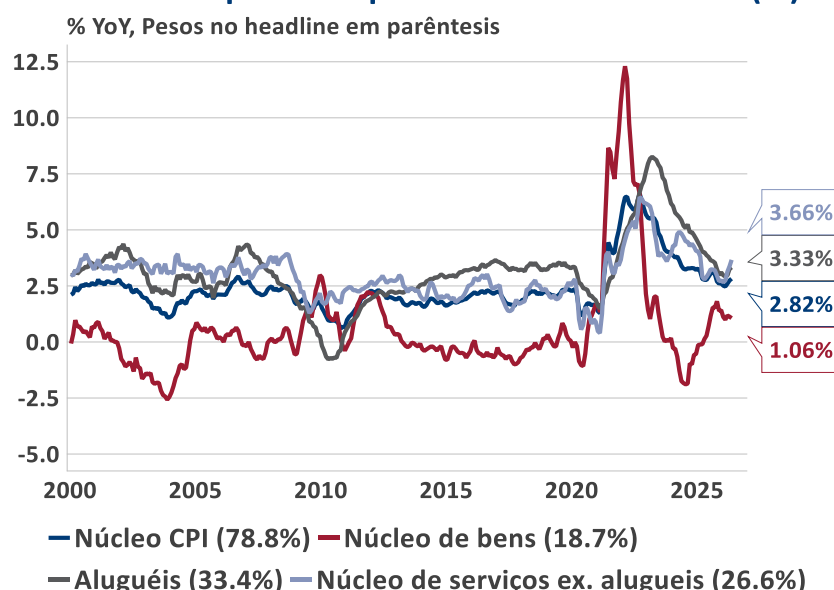
- O CPI cheio de maio desacelerou de 0,64% para 0,47% m/m**, abaixo da expectativa de 0,54% mas ainda em ritmo elevado. Com isso, a inflação em 12 meses avançou pelo segundo mês consecutivo, conforme esperado, de 3,8% para 4,2%:
 - Na composição, os preços de energia permaneceram elevados, mas vieram abaixo do consenso (de 3,8% para 3,9% m/m, vs. 4,2% exp.), enquanto os preços de alimentos também ficaram ligeiramente abaixo do esperado.
- O núcleo do CPI também desacelerou mais do que o esperado, de 0,38% para 0,21% m/m (exp. 0,27%)**, elevando a taxa anual de 2,8% para 2,9%, em linha com o consenso:
 - O núcleo de bens caiu inesperadamente para patamares negativos**, de 0,03 para -0,11% vs. 0,19% esperado. O núcleo de bens excluindo automóveis também foi negativo, sugerindo sinais otimistas para a inflação de tarifas, uma vez que essa categoria parece estar desacelerando nos últimos meses.
 - O núcleo de serviços veio em linha com o consenso** (de 0,50% para 0,29% m/m, vs. 0,30% exp.), enquanto o núcleo de serviços ex-habitação (supercore) ficou ligeiramente abaixo do esperado (0,27% vs. 0,29% exp.), em meio à fraqueza dos serviços de transporte.
- No geral, o CPI de maio apresentou alguma melhora após um mês anterior forte, com desaceleração na maior parte dos principais componentes:**
 - Olhando à frente, a inflação cheia deve continuar acelerando devido ao conflito no Oriente Médio, enquanto efeitos secundários sobre a inflação núcleo não constituem o cenário-base, mas seguem como um risco.

EUA: CPI (YoY, %)



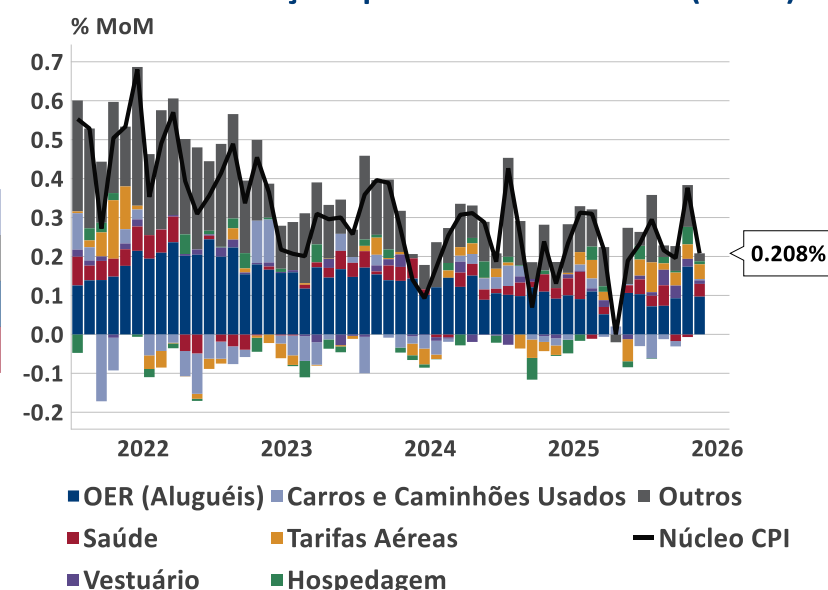
Source: BOCOM BBM, Macrobond, BLS

EUA: Principais Componentes do Núcleo CPI (%)



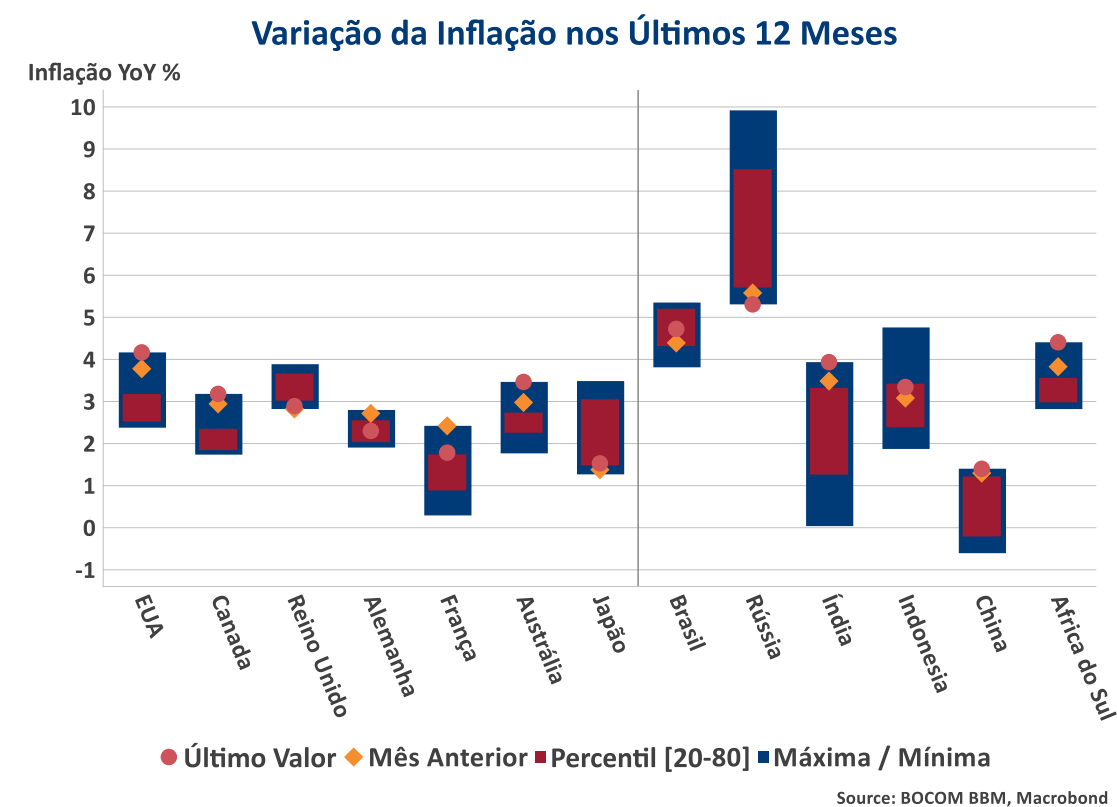
Source: BOCOM BBM, Macrobond, BLS

EUA: Contribuições para o Núcleo do CPI (MoM)



Source: BOCOM BBM, Macrobond, BLS

- Houve alívio considerável no conflito no Oriente Médio em junho, mas as disrupções causadas nas cadeias globais de suprimento ainda não foram totalmente revertidas, e seguem afetando a economia global.
- Tais impactos continuam impulsionando expectativas de inflação mais elevada e atividade mais fraca na maioria das economias, embora os impactos sejam heterogêneos de acordo com o grau de exposição ao conflito e os fundamentos domésticos.
- Ainda assim, espera-se que a **atividade global conte com alguns fatores de sustentação**, especialmente advindos do afrouxamento na política monetária nos últimos anos e do impulso associado ao aumento de estímulos fiscais. **Os canais de transmissão do conflito determinarão os vetores dominantes da economia global em 2026.**



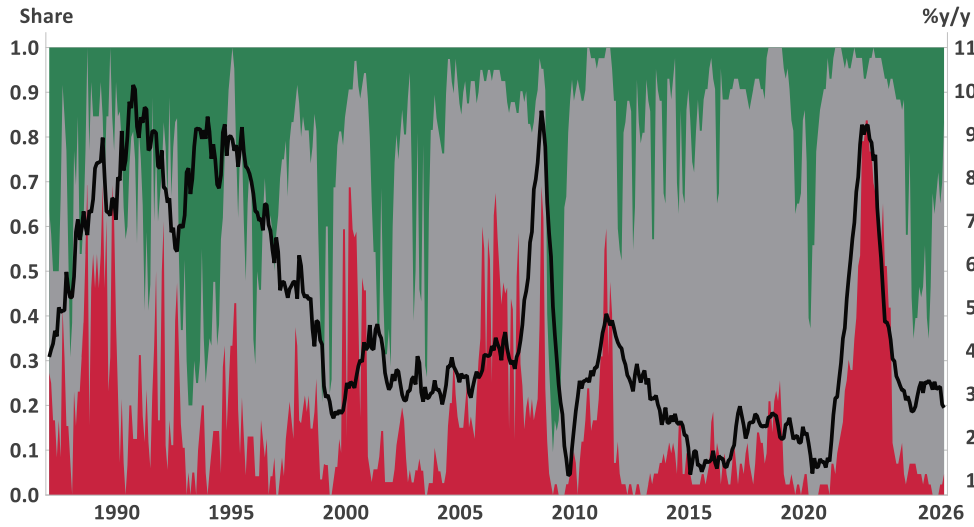
G20: Tracker de PIB (QoQ, %)

	Q1 2026	Q4 2025	Q3 2025	Q2 2025	Q1 2025	Q4 2024	Q3 2024	Q2 2024
África do Sul	0,5	0,4	0,3	0,8	0,1	0,4	-0,3	0,3
Alemanha	0,3	0,2	0,0	-0,2	0,4	0,2	0,0	-0,3
Arábia Saudita	-2,5	3,9	2,4	-0,7	-0,4	3,9	1,6	-1,4
Argentina	0,7	1,2	0,1	0,3	0,8	1,9	3,6	-0,4
Austrália	0,3	0,9	0,4	1,0	0,3	0,4	0,3	0,3
Brasil	1,1	0,3	0,1	0,3	1,3	0,1	0,9	1,7
Canadá	0,0	-0,2	0,5	-0,2	0,7	0,7	0,8	0,8
China	1,3	1,2	1,1	1,1	1,1	1,6	1,4	1,0
Coreia do Sul	1,8	-0,1	1,4	0,6	-0,2	0,2	0,1	-0,2
Estados Unidos	0,5	0,1	1,1	0,9	-0,2	0,5	0,8	0,9
França	-0,1	0,2	0,4	0,3	0,1	0,0	0,4	0,3
Índia	3,7	12,4	0,0	-7,4	3,8	12,8	-1,4	-7,3
Indonésia	-0,8	0,9	1,4	4,0	-1,0	0,5	1,5	3,8
Itália	0,3	0,3	0,2	0,0	0,3	0,1	0,0	0,2
Japão	0,5	0,2	-0,6	0,3	0,5	0,3	0,7	0,0
México	-0,6	0,7	-0,1	0,3	0,6	-1,1	1,1	0,0
Reino Unido	0,6	0,1	0,1	0,2	0,6	0,4	0,2	0,6
Rússia	-0,6	0,4	0,0	0,3	-0,4	0,9	0,5	0,6
Turquia	-16,4	1,7	12,2	7,4	-15,6	2,1	13,1	5,1
Zona do Euro	0,4	0,2	0,3	0,1	0,7	0,4	0,4	0,2

- Após um afrouxamento global da política monetária ao longo de 2025, o impulso em direção estagflacionária decorrente do conflito no Oriente Médio, combinado com o aumento dos prêmios de risco, **tem levado os bancos centrais a adotar uma postura mais restritiva.**
- A incerteza quanto aos potenciais efeitos das tensões geopolíticas no contexto doméstico de cada país deve continuar a conduzir as autoridades a uma abordagem mais cautelosa em 2026.
- De modo geral, **o viés de afrouxamento já foi substituído por discussões sobre aperto monetário na maioria das economias do G20**, e alguns bancos centrais já iniciaram ciclos de alta de juros nos últimos meses - como na UE, Japão e Austrália.

Difusão Monetária Global

Parcela das economias (top 50 PIBs) com taxas de juros mais altas/baixas/inalteradas



■ Apertando (aumentando juros), lhs ■ Inalterados (juros estáveis), lhs
■ Afrouxando (cortando juros), lhs — Inflação CPI Global, ponderada pela mediana, rhs

Source: BOCOM BBM, Macrobond, World Bank

Acompanhamento de Bancos Centrais: G20 & Países da OCDE

	CPI Y/Y %	Core CPI Y/Y %	Taxa de juros	Último movimento		Data último Movimento	Meses desde última alta	Meses desde último corte
Arabia Saudita	1,8		4,25	-0,25	Corte	12/2025	35	7
África do Sul	4,4	3,8	7,00	0,25	Alta	5/2026	1	7
Argentina	33,2	32,0	29,00	-3,00	Corte	1/2025	33	17
Australia	4,0	3,9	4,35	0,25	Alta	5/2026	2	11
Brasil	4,7	4,5	14,25	-0,25	Corte	6/2026	12	1
Canada	3,2	2,1	2,25	-0,25	Corte	10/2025	36	8
Chile	3,9	2,9	6.50	-0.75	Corte	12/2025	45	7
China	1,4	1,1	3,00	-0,10	Corte	5/2025	149	13
Colômbia	5,8	6,1	12,00	0,75	Alta	7/2026	0	14
Coréia do Sul	3,2	2,5	2,50	-0,25	Corte	5/2025	42	13
Costa Rica	-1,0	-0,1	3,25	-0,25	Corte	12/2025	44	6
Dinamarca	1,9	2,1	2,00	0,25	Alta	6/2026	1	13
Hungria	1,8	1,9	6,00	-0,25	Corte	6/2026	45	0
Indonésia	3,3	2,8	5,75	0,25	Alta	6/2026	1	10
Israel	1,9	1,7	3,75	-0,25	Corte	5/2026	37	1
Japão	1,5	1,8	1,00	0,25	Alta	6/2026	1	125
México	3,9	4,2	6,50	-0,25	Corte	5/2026	39	2
Nova Zelândia	3,1	2,6	2,25	-0,25	Corte	11/2025	37	7
Noruega	3,1	3,4	4,25	0,25	Alta	5/2026	2	9
Polônia	2,4	3,1	3,75	-0,25	Corte	3/2026	46	4
República Tcheca	2,1	0,2	3,75	0,25	Alta	6/2026	0	14
Rússia	5,3	4,9	14,25	-0,25	Corte	6/2026	20	0
Suécia	0,8	1,5	1,75	-0,25	Corte	10/2025	33	9
Suiça	0,5	0,3	0,00	-0,25	Corte	6/2025	36	12
Turquia	32,6	30,4	37,00	-1,00	Corte	1/2026	15	5
Reino Unido	2,9	2,6	3,75	-0,25	Corte	12/2025	35	7
Estados Unidos	4,2	2,8	3,75	-0,25	Corte	12/2025	35	7
Zona do Euro	2,8	2,4	2,40	0,25	Alta	6/2026	1	13

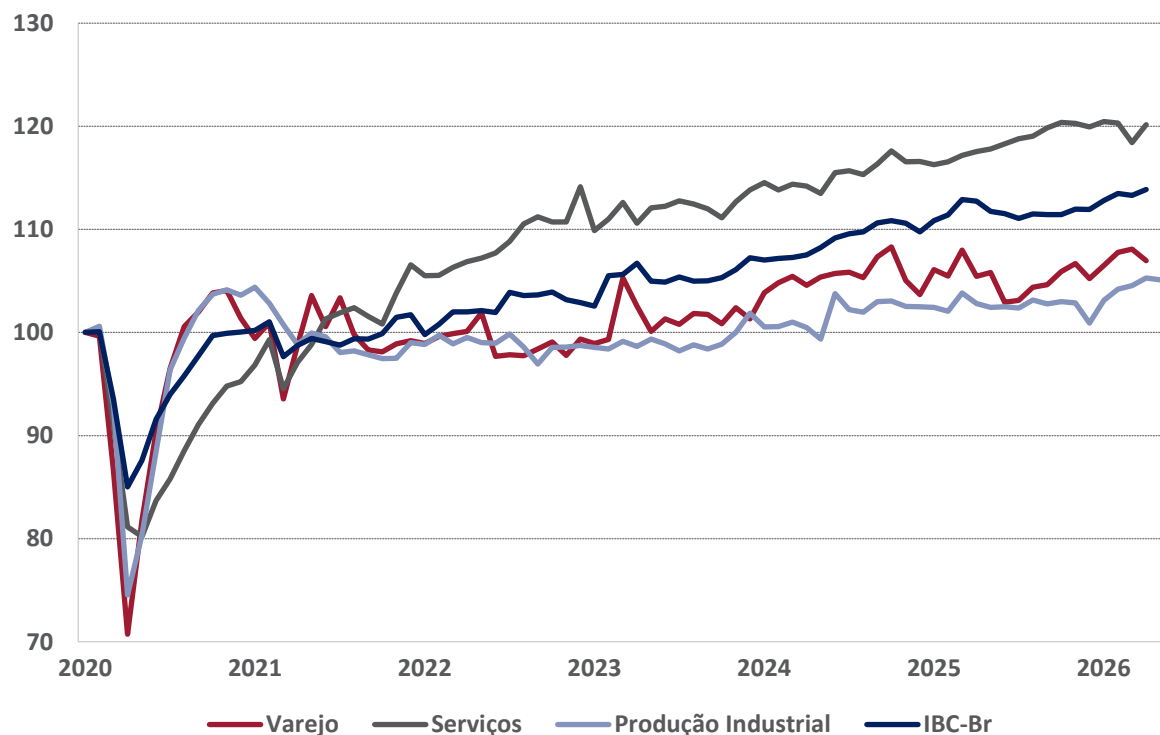
Source: BOCOM BBM, Macrobond

PROJEÇÕES ECONÔMICAS	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026P	2027P
Crescimento do PIB (%)	-3,3%	4,8%	3,0%	2,9%	3,4%	2,3%	2,0%	1,5%
Inflação (%)	4,5%	10,1%	5,8%	4,6%	4,8%	4,3%	5,4%	4,5%
Taxa de Desemprego (dez.,%)	14,2%	11,1%	7,9%	7,4%	6,2%	5,1%	5,6%	6,2%
Taxa Selic (%)	2,00%	9,25%	13,75%	11,75%	12,3%	15,00%	14,00%	12,00%
Contas Externas								
Balança Comercial (US\$ bi)	36	42	52	92	66	60	81	75
Saldo em Conta Corrente (US\$ bi)	-25	-40	-42	-28	-61	-69	-59	-58
Saldo em Conta Corrente (% do PIB)	-1,7%	-2,4%	-2,2%	-1,3%	-2,8%	-3,0%	-2,4%	-2,3%
Política Fiscal								
Resultado Primário Governo Central (% do PIB)	-9,8%	-0,4%	0,5%	-2,1%	-0,4%	-0,5%	-0,4%	-0,3%
Dívida Bruta do Governo (% do PIB)	86,9%	77,3%	71,7%	74,4%	76,1%	78,7%	82,1%	85,4%

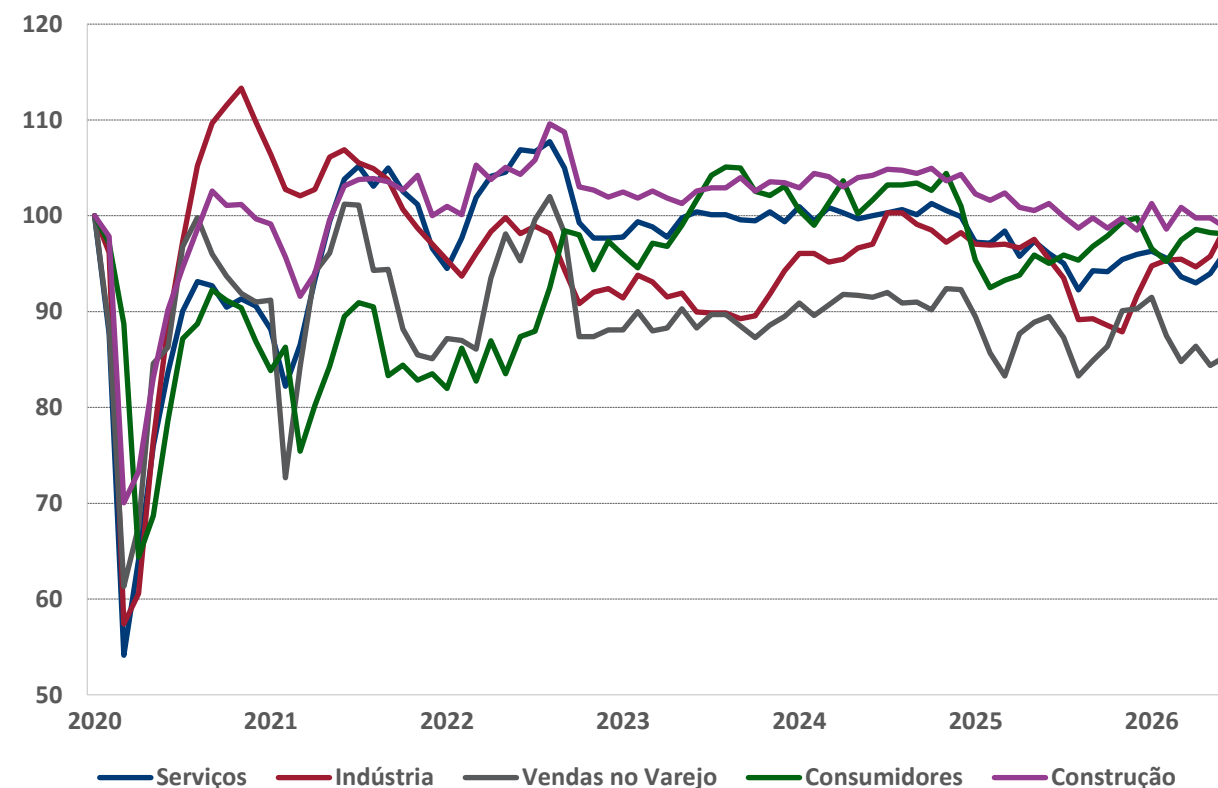
Em maio, a produção industrial recuou 0,2% MoM, abaixo das expectativas de mercado (+0,3% MoM). Além disso, em abril, o setor de serviços avançou 1,2% MoM, também acima das expectativas de mercado (0,8% MoM), enquanto as vendas no varejo decepcionaram, com queda de 0,7% MoM ante expectativa de alta de 0,2% MoM. O conjunto mais amplo de indicadores ainda sugere uma economia resiliente, embora com sinais graduais de moderação da atividade. Enquanto isso, o IBC-Br avançou 0,5% MoM, ligeiramente abaixo da expectativa de mercado (0,6% MoM).

Olhando à frente, as pesquisas de confiança do consumidor e da construção enfraqueceram em junho, enquanto os setores de serviços, industrial e comércio apresentaram ganhos.

Brasil - Indicadores de Atividade (jan/20=100)



Brasil - Índice de Confiança Econômica (jan/20=100)



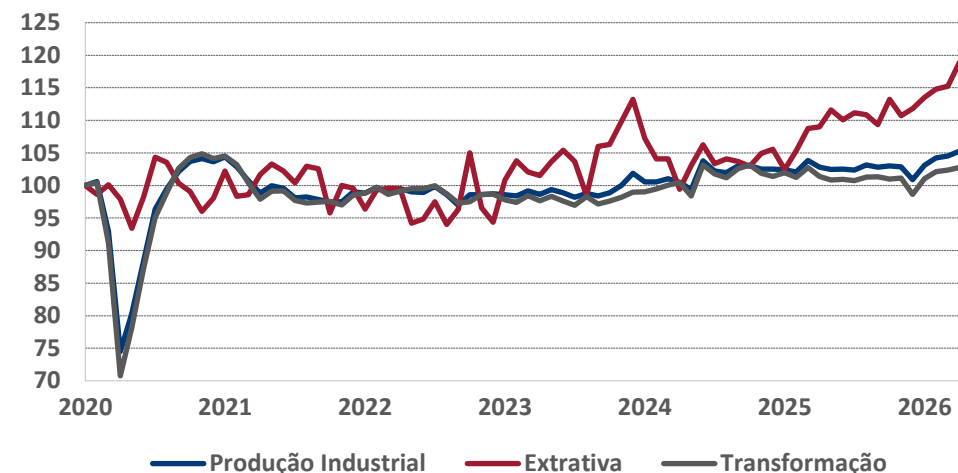
Brasil: Produção Industrial

A produção industrial recuou 0,2% entre abril e maio, ficando abaixo das expectativas do mercado (+0,3% MoM). A indústria extrativa caiu 2,6% MoM, revertendo parcialmente os ganhos recentes e explicando a surpresa negativa do resultado, enquanto a indústria de transformação avançou 0,1% MoM.

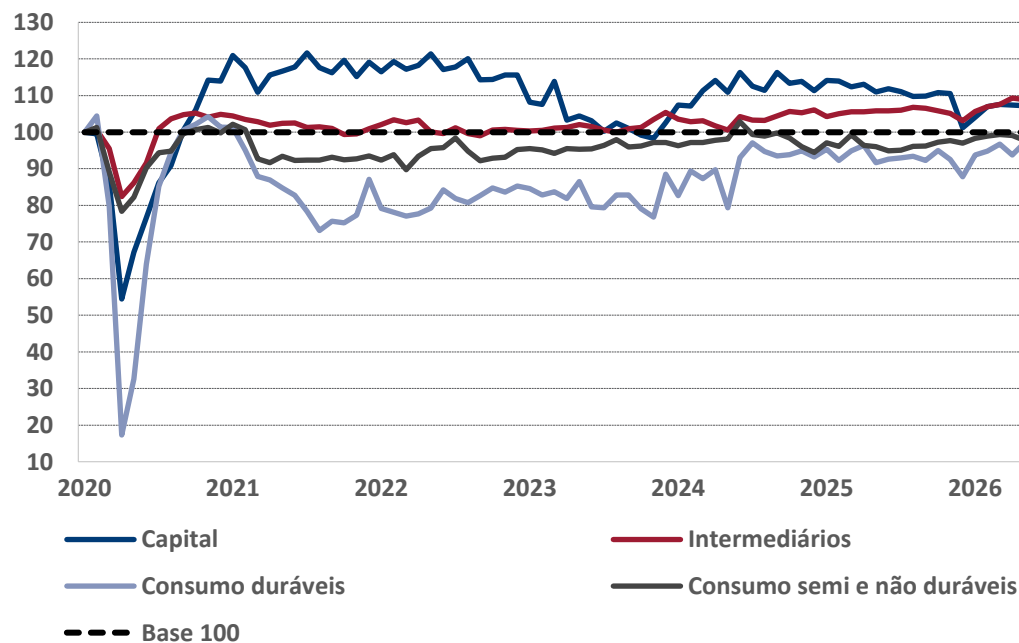
A maioria das categorias registrou retração em maio. Do lado positivo, os Bens de Consumo Duráveis cresceram 3,6% MoM, mantendo trajetória de alta. O resultado foi impulsionado pela produção de veículos, que avançou 4,1% MoM e registrou o quinto mês consecutivo de crescimento, sustentada pelos efeitos do programa Carro Sustentável.

Enquanto isso, categorias ligadas ao investimento permaneceram fracas. A produção de Bens de Capital recuou 0,2% MoM e 6,7% YoY, ao passo que os Bens Intermediários caíram 0,4% MoM, interrompendo uma sequência de quatro altas consecutivas. Já os Bens de Consumo Semi e Não Duráveis registraram queda de 1,3% MoM.

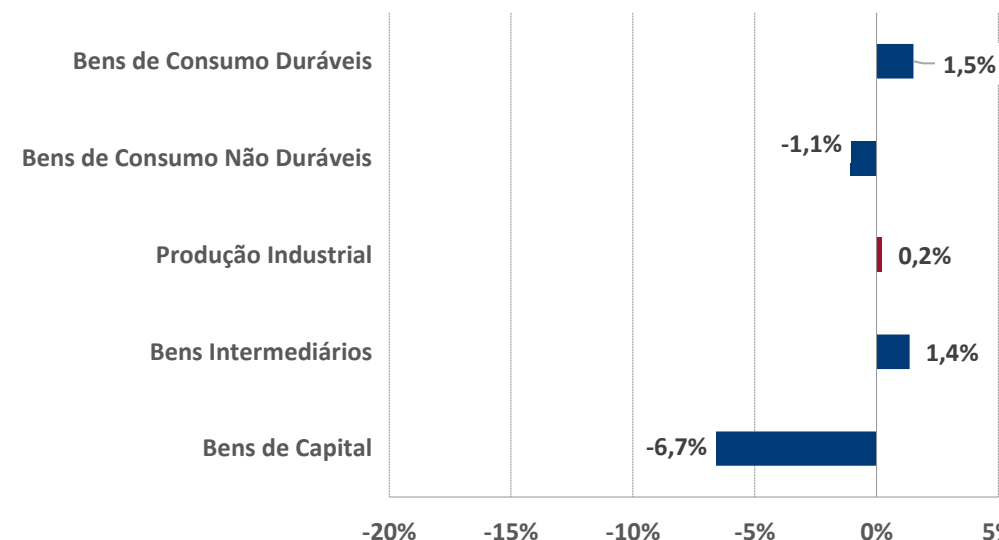
Produção Industrial – Índice SA (jan/20=100)



Produção Industrial de Bens - Índice SA (jan/20= 100)



Produção Industrial por Categorias - 05/2026 (YoY)



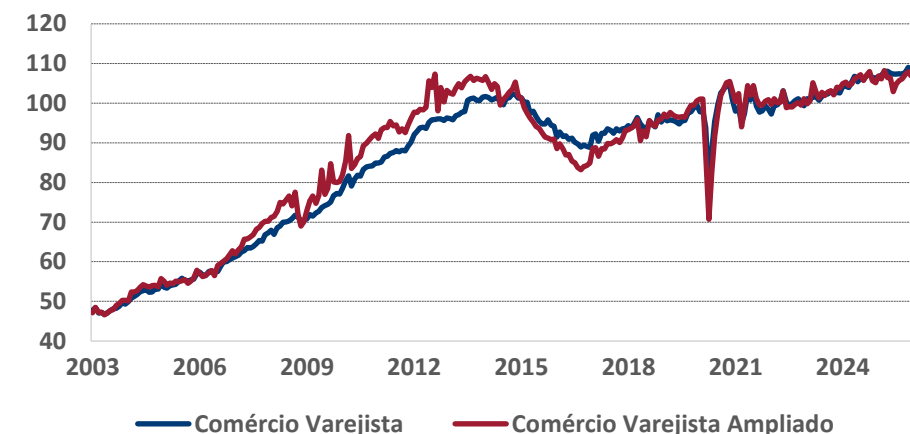
Brasil: Vendas no Varejo

As vendas do varejo ampliado caíram 0,7% MoM em abril, abaixo das expectativas de mercado (0,2% MoM), interrompendo uma sequência de três altas consecutivas. Por sua vez, as vendas do varejo restrito recuaram 1,5% MoM, também pior do que o esperado (-0,6% MoM).

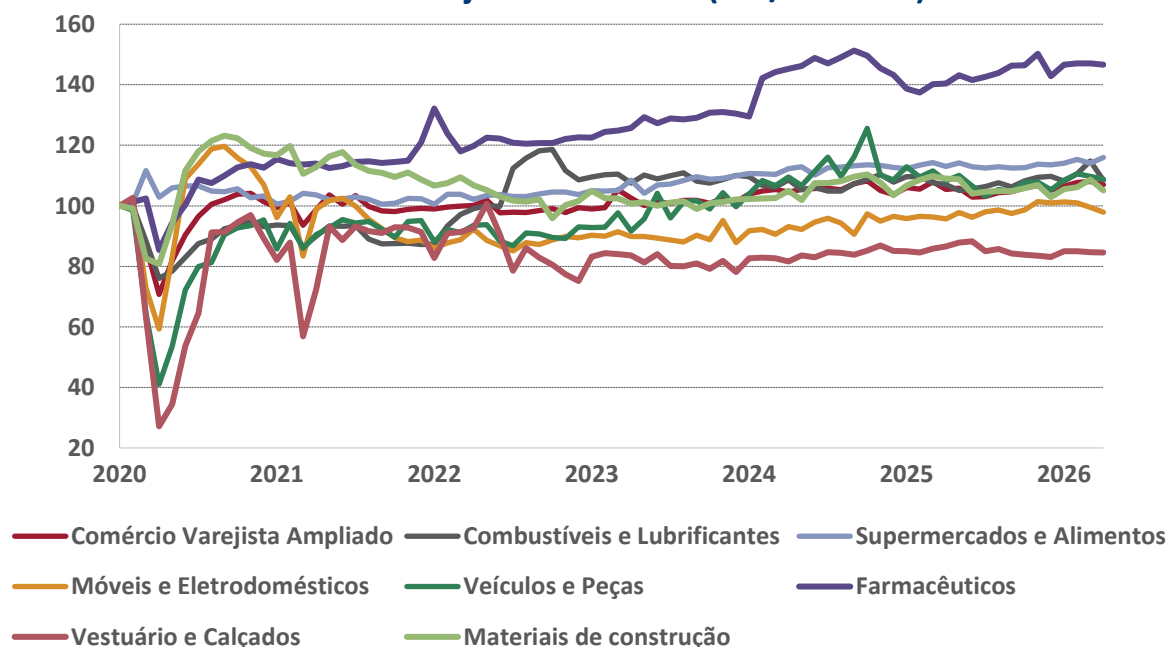
A queda nas vendas do varejo foi generalizada. Os principais destaques negativos foram Combustíveis e Lubrificantes (-6,2% MoM), Outros Artigos de Uso Pessoal e Doméstico (-4,6% MoM), Equipamentos e Materiais para Escritório, Informática e Comunicação (-4,5% MoM) e Materiais de Construção (-3,6% MoM). Por outro lado, Supermercados, Produtos Alimentícios e Bebidas cresceram 1,3% MoM, atenuando parcialmente a queda do indicador agregado.

Apesar da surpresa negativa em abril, a atividade doméstica deve manter algum dinamismo no curto prazo, sustentada pelo aumento da renda disponível real, em meio a um mercado de trabalho ainda apertado e à expansão das transferências fiscais. Além disso, um conjunto amplo de medidas de estímulo do governo deve dar suporte ao consumo das famílias no curto prazo.

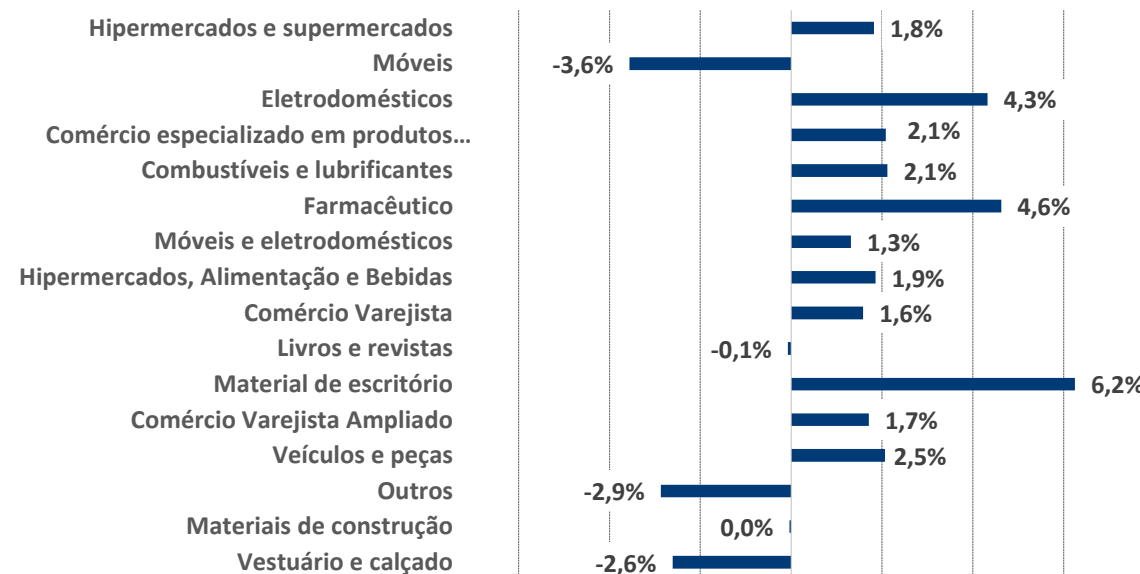
Comércio Varejista Restrito x Ampliado SA



Comércio Varejista - Índice SA (Jan/20 = 100)



Comércio Varejista - YoY (abr/26)

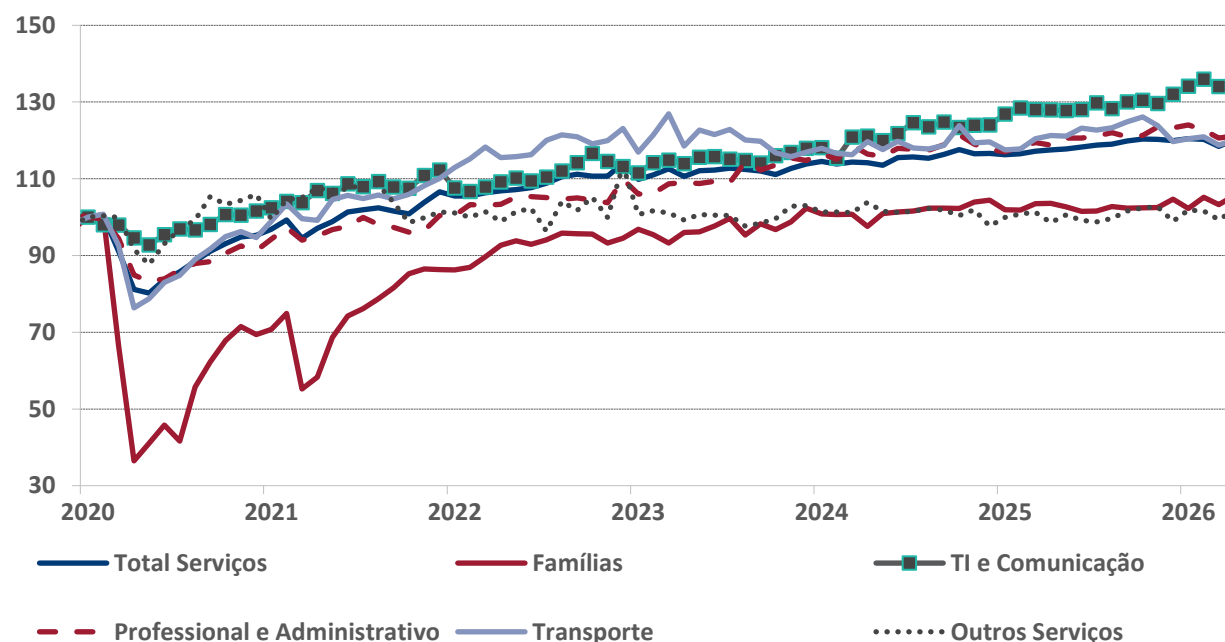


Brasil: Serviços

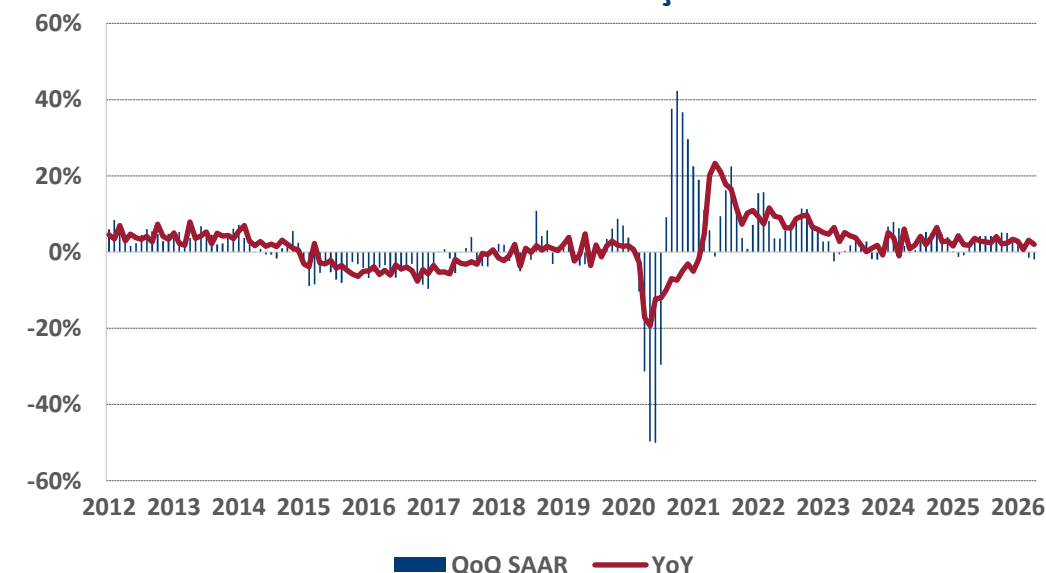
Setor de Serviços SA



Setor de Serviços SA (jan/20=100)



Setor de Serviços



A taxa de desemprego caiu de 5,8% no trimestre móvel até abril para 5,6% no trimestre móvel até maio, em linha com as expectativas e no menor nível da série histórica.

Nas estimativas mensais com ajuste sazonal, a taxa de desemprego recuou de 5,5% para 5,4%.

A população ocupada avançou 0,1% MoM em maio, atingindo 103,1 milhões de pessoas, marcando o sétimo aumento mensal consecutivo. Na comparação anual, o emprego cresceu 0,8% YoY, levando a alta acumulada em 12 meses para 1,5%.

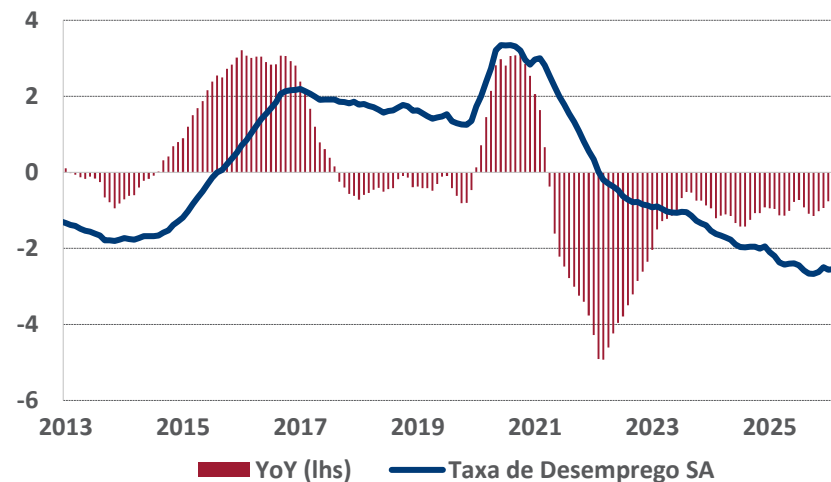
A força de trabalho ficou em 108,9 milhões de pessoas, com alta de 0,2% YoY e de 0,5% nos últimos 12 meses. A taxa de participação permaneceu em 62,1%, ainda bem abaixo dos níveis pré-pandemia, próximos de 63,5%.

A renda real média efetiva do trabalho caiu 0,5% MoM em maio, para aproximadamente R\$ 3.860 por mês, perdendo fôlego pelo segundo mês consecutivo. Ainda assim, ficou 4,2% acima do nível de maio de 2025 e 3,9% maior no acumulado em 12 meses.

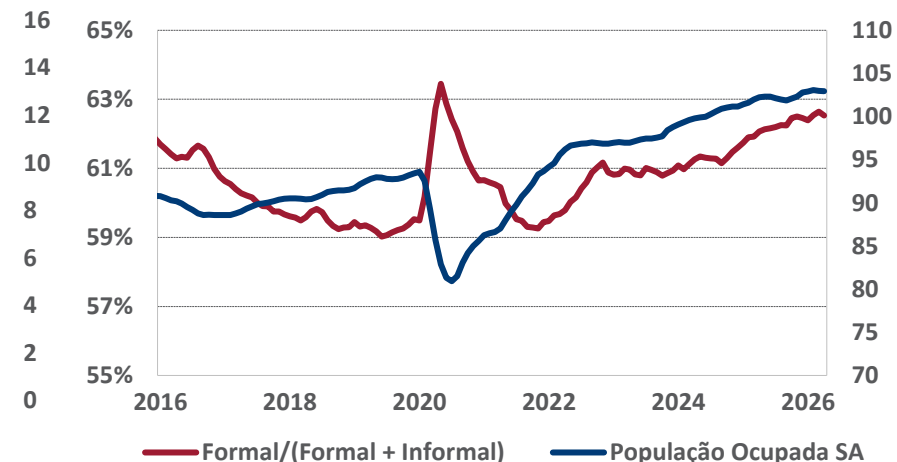
A massa real de rendimentos do trabalho, que combina a renda média do trabalho e o total de pessoas ocupadas, recuou 0,5% MoM, mas ainda avançou 4,8% YoY e 6,1% nos últimos 12 meses.

No geral, os dados mais recentes da PNAD mostraram alguns sinais de arrefecimento no emprego e na renda. Ainda assim, o mercado de trabalho segue apertado, com a taxa de desemprego bem abaixo de seu nível neutro.

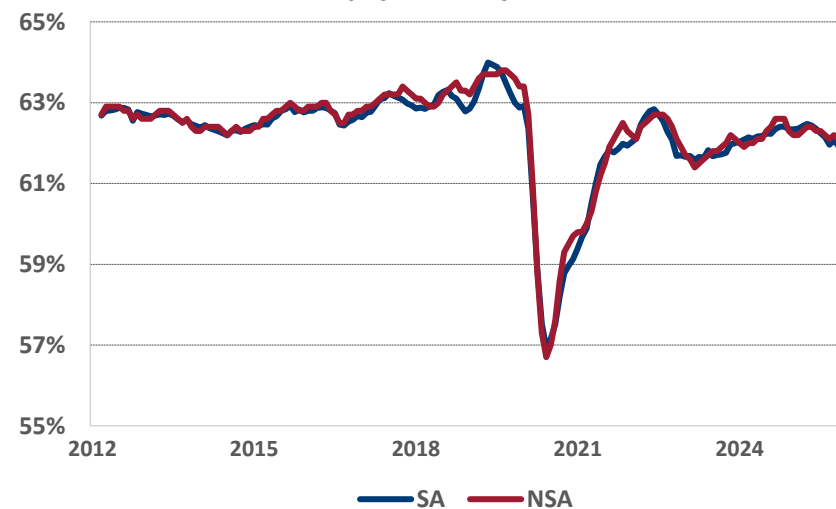
Brasil - Taxa de desemprego



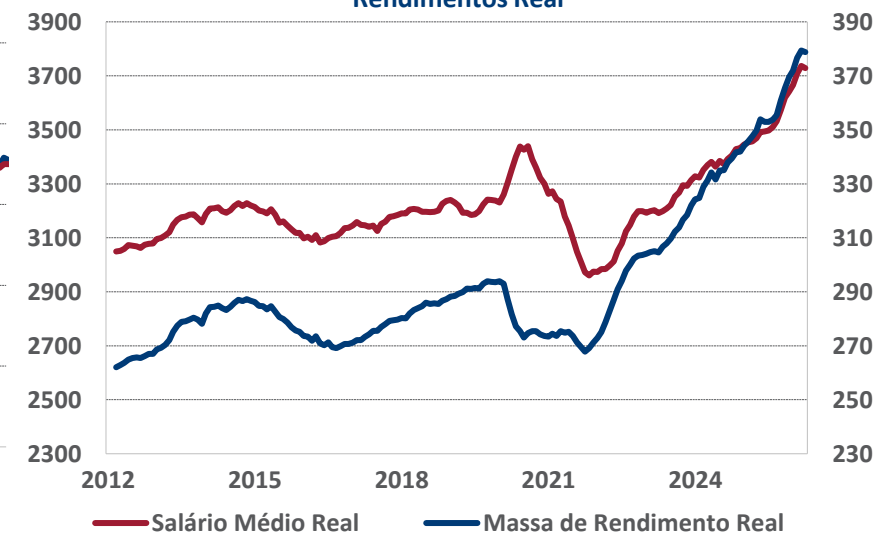
Brasil - Nível de Emprego SA



Brasil - Participação na força de trabalho

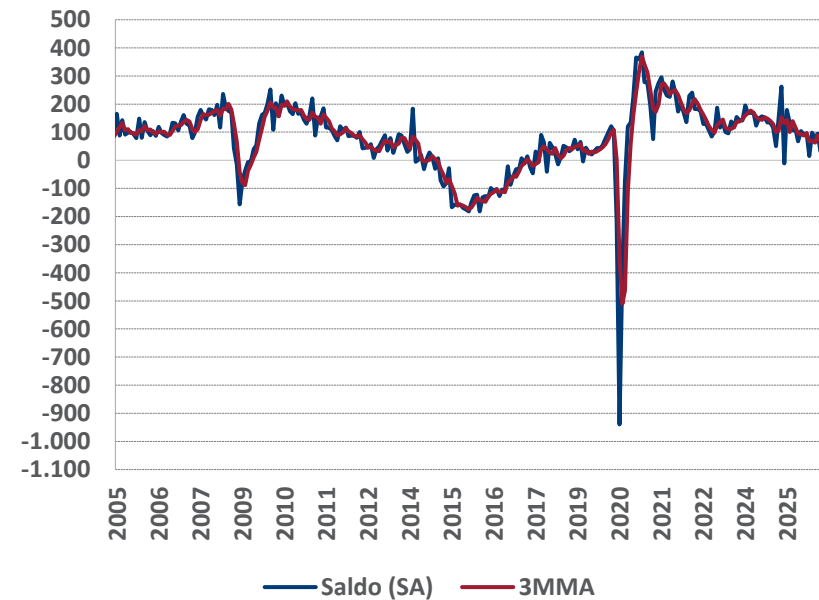


Brasil - Salário Médio e Massa de Rendimentos Real

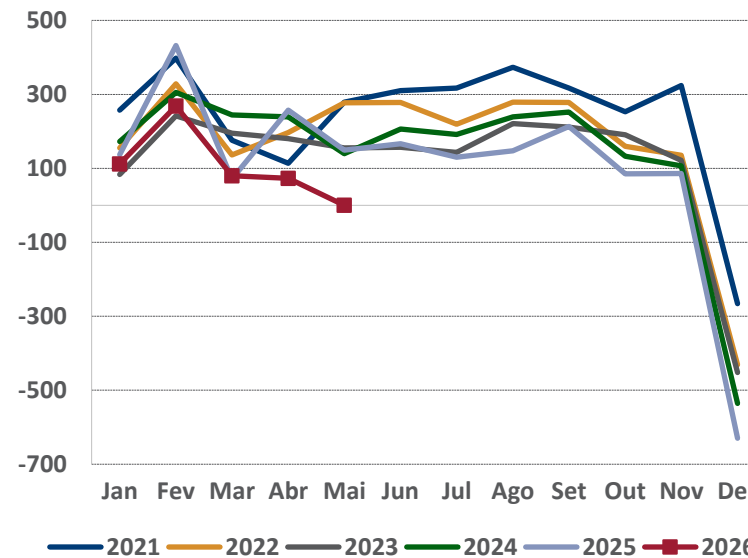


- O CAGED registrou criação líquida de 73,0 mil empregos formais em maio, bem abaixo das expectativas de mercado (130,0k).
- No acumulado em 12 meses até maio de 2026, houve criação líquida de 973,3 mil vagas, abaixo dos 1,053 milhão registrados na leitura anterior.
- De modo geral, o emprego formal surpreendeu negativamente, indicando sinais de desaceleração gradual no mercado de trabalho.

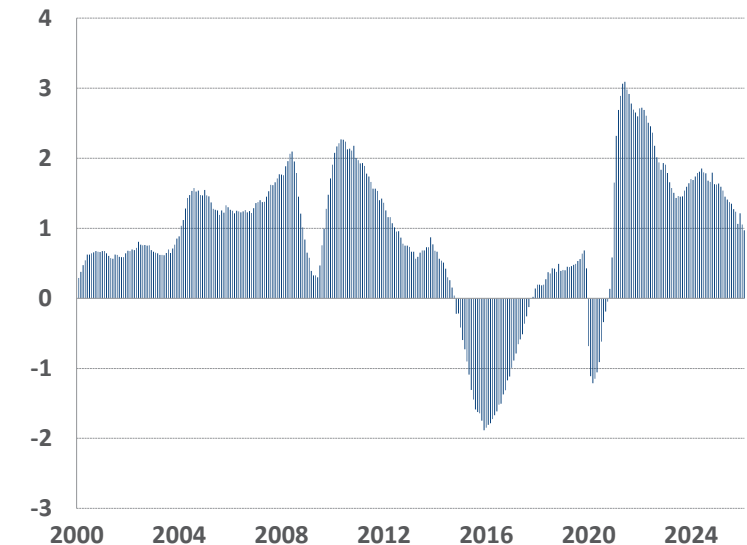
CAGED: Saldo de Empregos (SA, Milhares)



CAGED - Saldo de Empregos (Milhares)



CAGED - Saldo de Emprego 12 meses (Milhões)



- Mantemos nossa projeção para 2026 em 2,0%
- O crescimento deve desacelerar ao longo do segundo semestre: de uma média de 0,8% QoQ no primeiro semestre para 0,3% QoQ no segundo semestre.

Projeções				
	2026.II QoQ	2026.II YoY	2026	2027
PIB	0,5%	2,0%	2,0%	1,5%
Agricultura	0,3%	2,0%	1,2%	5,0%
Indústria	0,1%	1,1%	1,4%	0,6%
Extrativa	-0,7%	6,1%	7,7%	2,5%
Transformação	0,1%	-0,2%	-0,2%	0,1%
Eletricidade	-0,5%	0,3%	0,5%	2,6%
Construção Civil	0,0%	1,4%	1,7%	-1,0%
Serviços	0,6%	2,3%	2,3%	1,5%
Comércio	0,2%	1,1%	1,1%	0,6%
Transportes	0,9%	1,0%	1,1%	0,3%
Informação e Comunicação	0,3%	6,1%	5,8%	3,5%
Serviços Financeiros	0,8%	2,9%	2,9%	2,0%
Aluguéis	0,8%	3,0%	3,1%	3,1%
Outros Serviços	0,9%	2,6%	2,8%	1,3%
APU	0,3%	1,8%	1,4%	1,0%

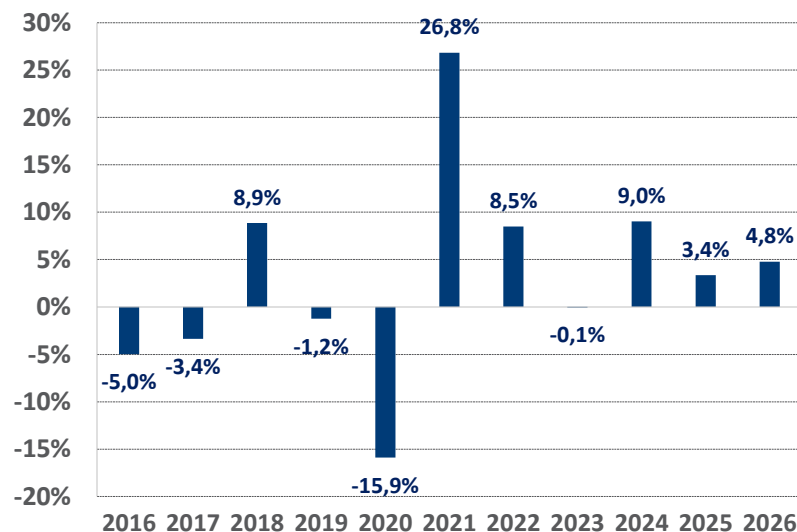
Brasil: Resultado Primário do Governo Central

- O resultado primário do Governo Central registrou um déficit de R\$ 53,3 bilhões em Maio, modestamente acima do consenso de mercado (R\$ 53,2 bilhões), resultado pior em relação ao observado no mesmo mês do ano passado (déficit de R\$ 40,2 bilhões).
- Em Maio, a receita líquida cresceu 5,5% em termos reais em relação ao ano anterior. A receita administrada pela RFB registrou crescimento de 10,4%, impulsionada principalmente pelo forte desempenho de IRPJ/CSLL (+30,4%), beneficiado por preços mais elevados do petróleo e arrecadações atípicas, além do avanço do imposto de renda de pessoas físicas (+16,7%), refletindo o aumento na coleta via declarações anuais, e do PIS/Cofins (+8,0%), em linha com a expansão do varejo e dos serviços. Além disso, destaca-se o expressivo aumento de 72,8% nas demais receitas administradas, com contribuição relevante da tributação sobre exportações de petróleo bruto. As contribuições previdenciárias cresceram 5,3%, com o mercado de trabalho permanecendo sólido. Em contrapartida, as receitas não administradas pela RFB (receitas não tributárias) diminuíram 15,3%, devido principalmente à queda de 76,4% nos dividendos e participações acionárias, refletindo em grande parte os menores pagamentos do BNDES.
- As despesas totais avançaram 9,9% em termos reais em comparação com o ano anterior, refletindo principalmente as despesas discricionárias (+128,6%), devido a uma execução mais forte no primeiro semestre, em linha com o padrão esperado em ano de ciclo eleitoral. Também contribuíram o aumento dos benefícios previdenciários (+4,2%) e dos créditos extraordinários (+509,3%), associados, respectivamente, ao avanço nas concessões de benefícios, evidenciado pela redução do estoque de pedidos, e ao aporte ao FGI realizado em maio de 2026. No acumulado do ano, o gasto total avançou 13,0%, com destaque novamente para benefícios previdenciários (+9,5%), despesas discricionárias (+58,8%) e gastos com pessoal (+11,9%).
- Olhando à frente, espera-se continuidade do forte desempenho das receitas, sustentado pela materialização dos efeitos de preços elevados do petróleo e de medidas de aumento de arrecadação. Parte relevante desses ganhos tende a ser absorvida por maiores gastos com previdência e BPC/LOAS, além de medidas voltadas à mitigação do impacto do conflito no Oriente Médio sobre os preços dos combustíveis, ainda que desenvolvimentos recentes indiquem que tais medidas devem perder relevância no curto prazo.

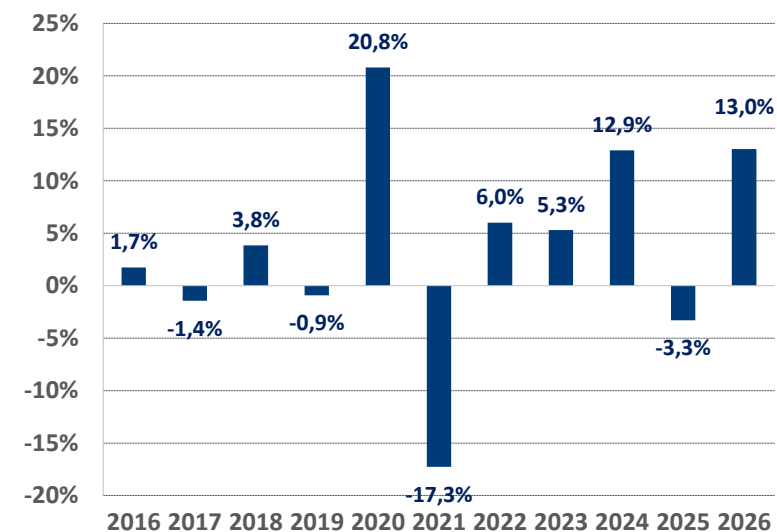
Resultado Primário do Governo Central (% PIB)



Receita Líquida (YTD Real, %)



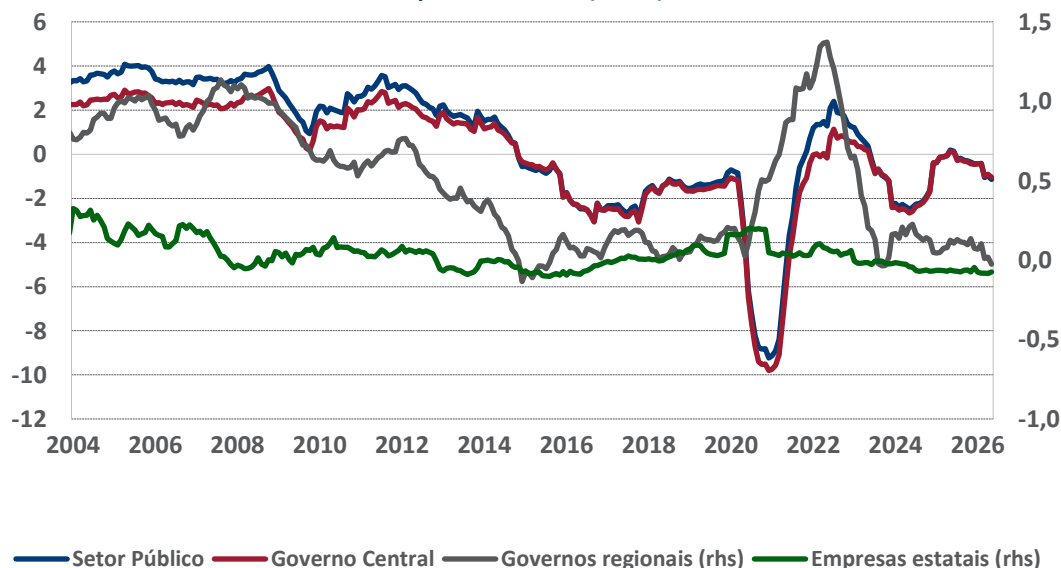
Despesas (YTD Real, %)



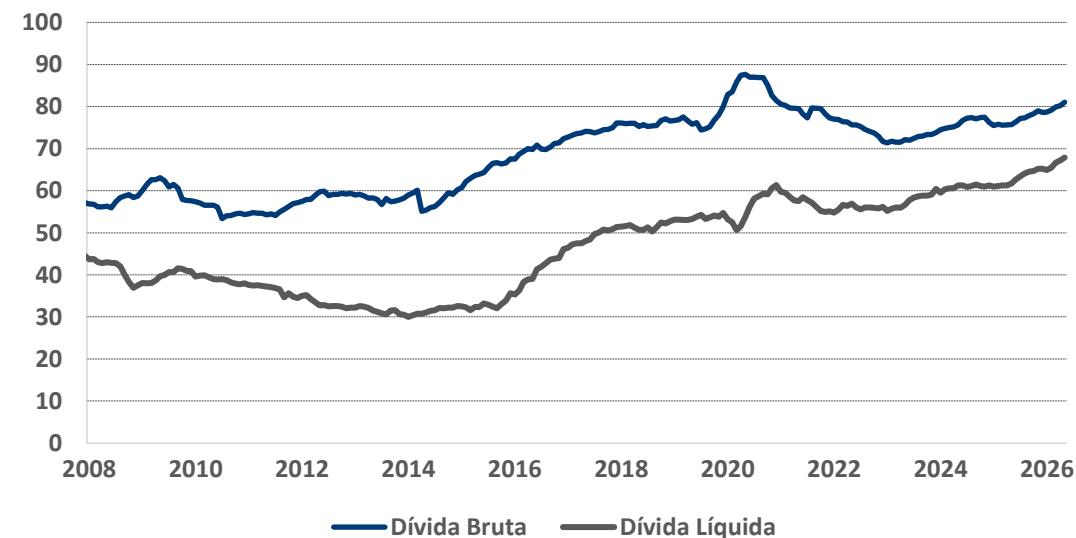
Brasil: Resultado Primário do Setor Público

- O setor público consolidado registrou déficit primário de R\$ 56,1 bilhões em maio, acima do déficit de R\$ 33,7 bilhões registrado no mesmo mês de 2025. O resultado veio acima do consenso de mercado, de R\$ 53,0 bilhões. No acumulado do ano, o setor público registrou déficit de R\$ 24,9 bilhões, enquanto, em 12 meses, acumulou déficit de R\$ 149,0 bilhões, equivalente a 1,1% do PIB.
- Na decomposição, o Governo Central e os governos regionais registraram déficits de R\$ 55,2 bilhões e R\$ 1,2 bilhão, respectivamente, enquanto as empresas estatais registraram superávit de R\$ 0,3 bilhão.
- A Dívida Bruta do Governo Geral subiu de 80,2% do PIB para 81,1% do PIB, pressionada pelos juros nominais (+0,9 p.p.) e pelas emissões líquidas (+0,4 p.p.), parcialmente compensados pelo crescimento nominal do PIB (-0,5 p.p.). Em 12 meses, a dívida bruta aumentou 5,3 p.p., principalmente devido aos juros nominais (+9,4 p.p.). A Dívida Líquida do Setor Público avançou 0,7 p.p. do PIB, para 67,9% do PIB. Em 12 meses, a dívida líquida subiu 6,2 p.p..
- De forma geral, o resultado fiscal permaneceu fraco em maio, com o déficit mais elevado refletindo principalmente o aumento das despesas discricionárias e dos benefícios previdenciários, em meio a despesas elevadas com juros nominais. A dívida pública segue em trajetória de alta, à medida que os custos elevados de juros e a ausência de superávits primários suficientes continuam pressionando a dinâmica da dívida.

Resultado Primário: Governos Subnacionais e Empresas Estatais (% PIB)



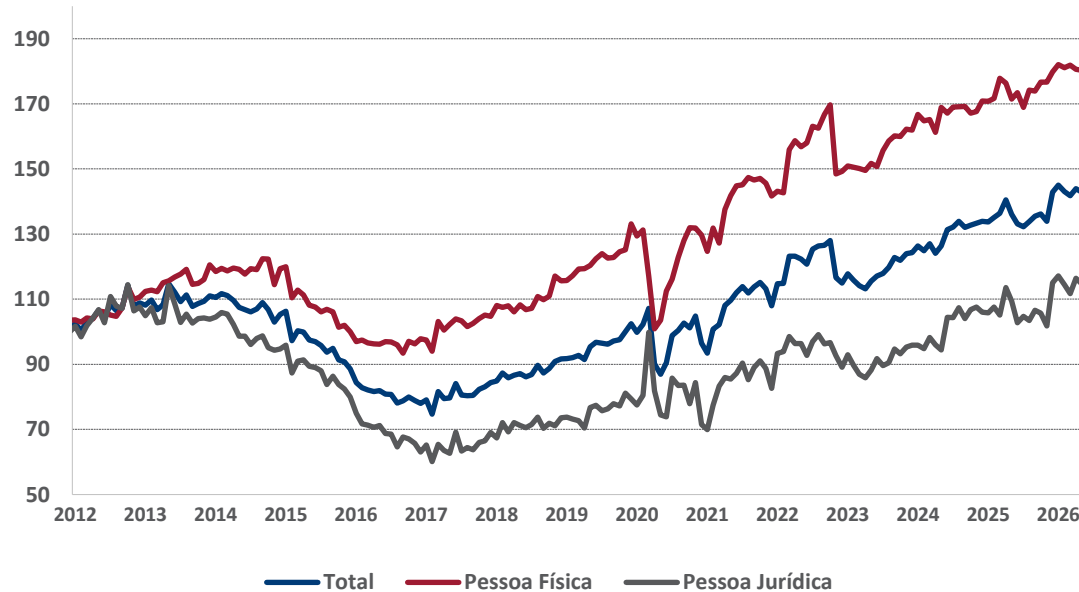
Dívida do Setor Público (%PIB)



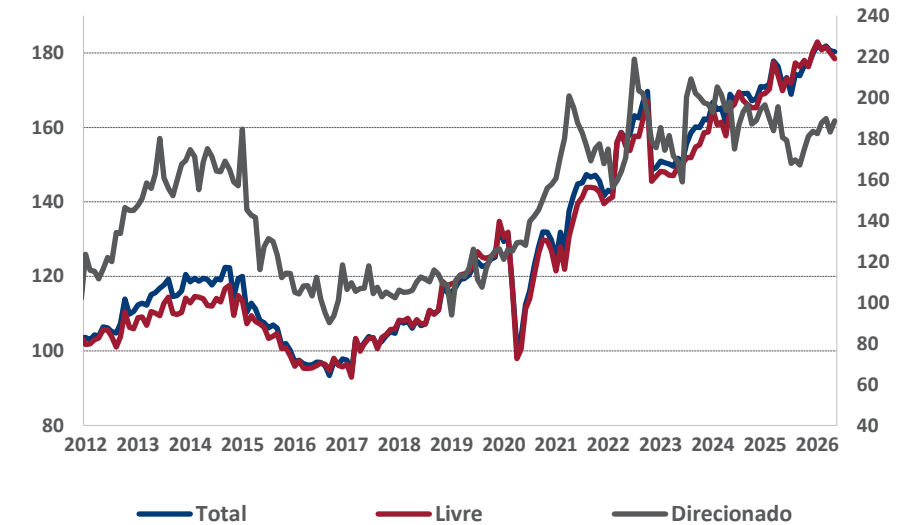
Brasil: Estatísticas de Crédito

- Em maio, o total de concessões de crédito caiu 0,8% MoM em termos reais, depois de avançar 1,5% no último mês.
- Em termos reais, as concessões de crédito livre registraram uma queda de 0,1% na comparação mensal para as famílias e diminuíram 1,5% para as empresas.
- O cenário reforça um quadro de menor impulso de crédito.

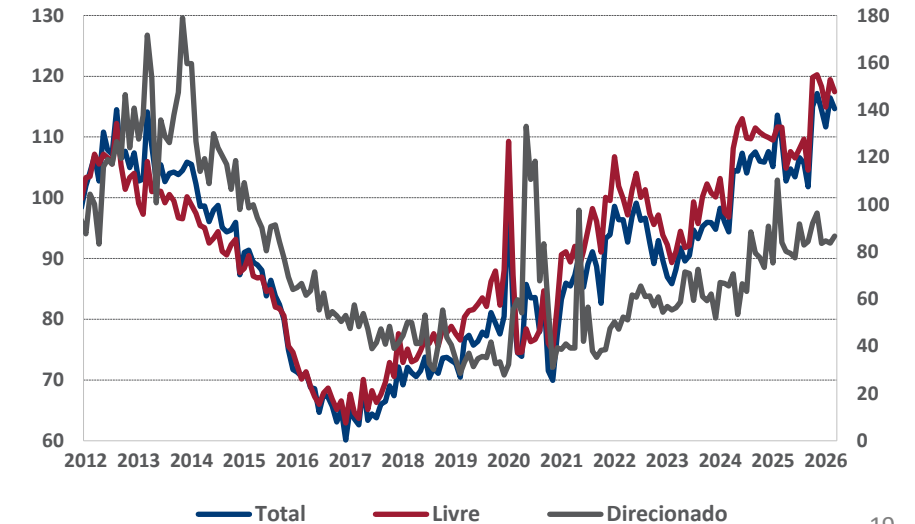
Concessões de Crédito SA (Real) - mar/11 = 100



Concessões – PF SA (Real) - Mar/11 = 100



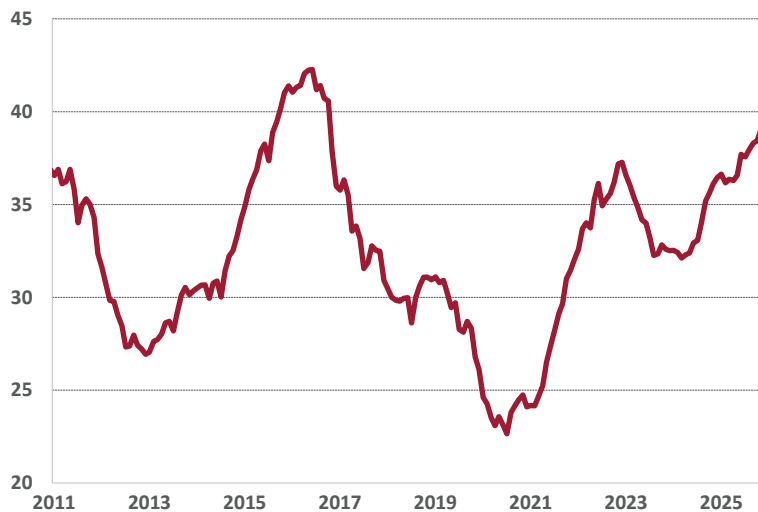
Concessões - PJ SA (Real) - Mar/11 = 100



Brasil: Estatísticas de Crédito

- As taxas de juros de crédito apresentaram leve queda em maio, mas continuaram elevadas. Para as famílias, a taxa recuou de 39,03% em abril para 38,88%, enquanto para as empresas caiu de 22,25% para 21,57%.
- A inadimplência com recursos livres para a pessoa física atingiu 7,57% em maio. Adicionalmente, para pessoa jurídica cresceu de 3,57% para 4,10%.

Taxa média de juros - Pessoas físicas (%)

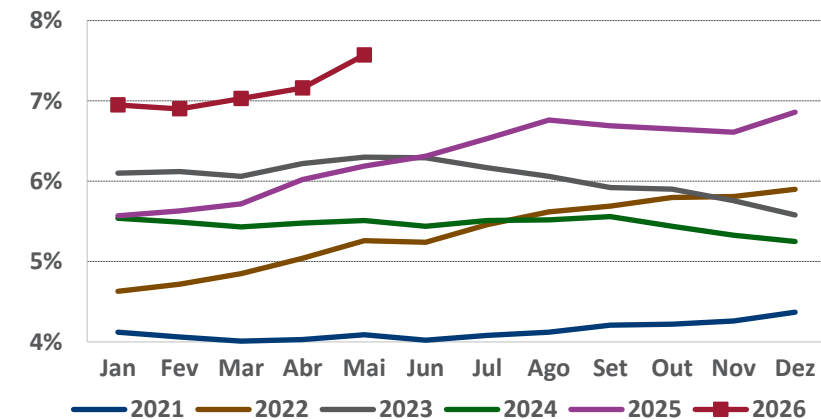


Fonte: BOCOM BBM, BCB

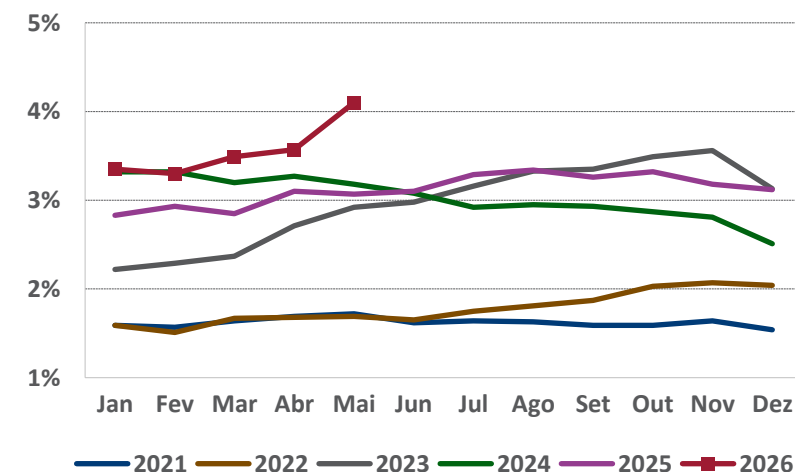
Taxa média de juros - Pessoas jurídica (%)



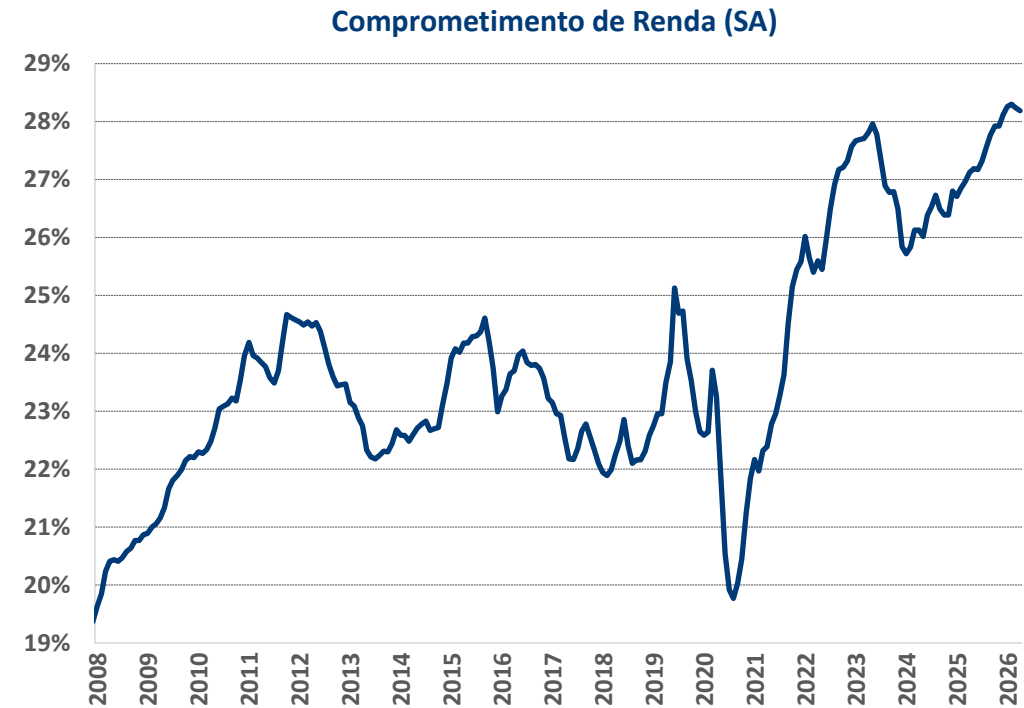
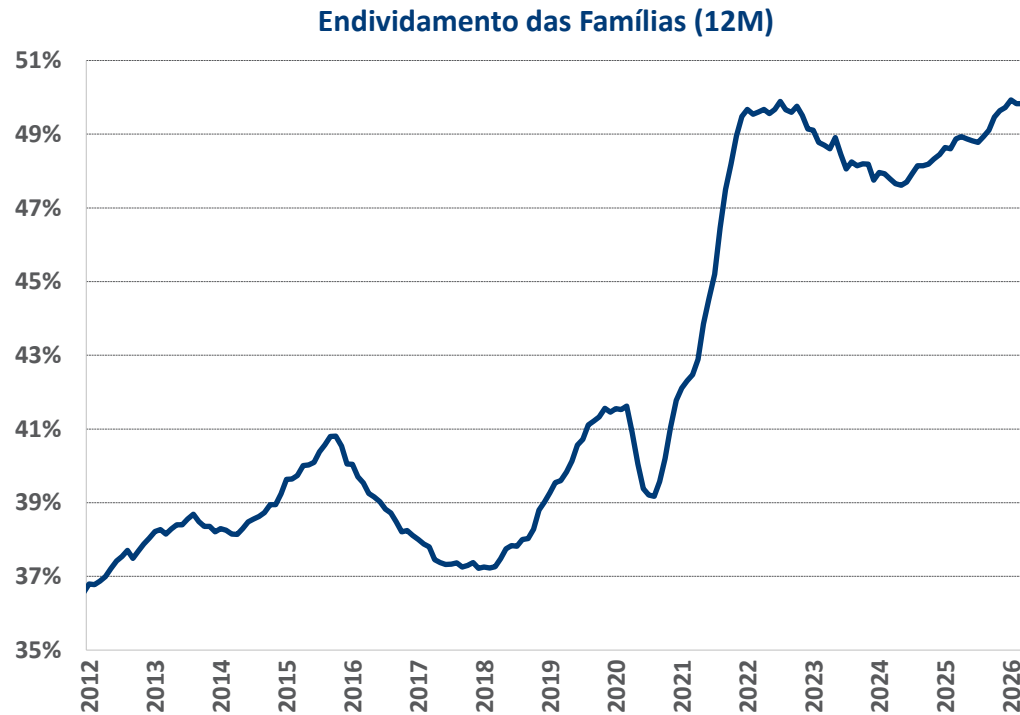
Taxa de Inadimplência com recursos livres - Pessoa Física (%)



Taxa de Inadimplência com recursos livres - Pessoa Jurídica (%)



- O endividamento total das famílias permanece elevado, apesar de uma leve queda na margem, atingindo 49,79% em abril.
- Enquanto isso, o comprometimento da renda recuou para 28,19%.
- As condições de crédito permanecem restritivas, refletindo taxas de juros ainda elevadas, inadimplência em alta e níveis elevados de endividamento e comprometimento de renda das famílias.



Brasil: Inflação 2026

O IPCA-15 de junho avançou 0,41% MoM, abaixo das expectativas de mercado (0,44% MoM). A inflação acumulada em 12 meses acelerou de 4,64% para 4,80%.

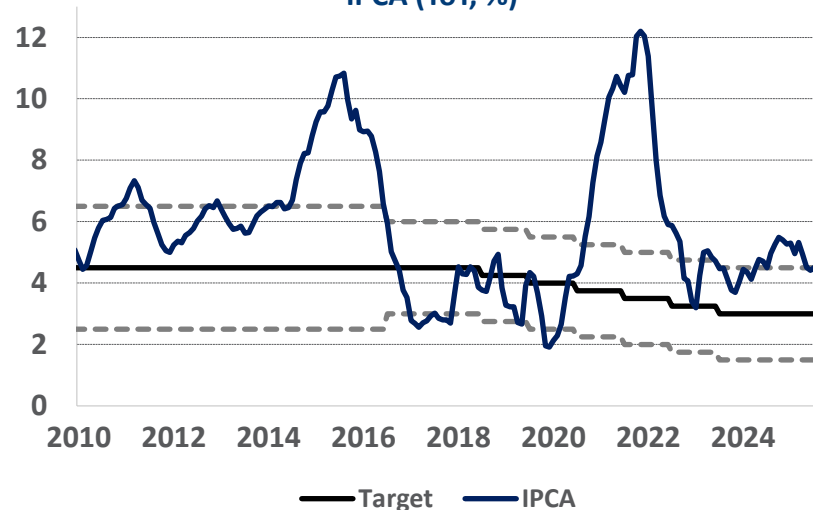
As principais surpresas baixistas em relação à nossa projeção vieram de alimentos no domicílio.

Os serviços subjacentes avançaram 0,27% MoM, e o 3M SAAR caiu de 6,1% para 5,3%, permanecendo bem acima da meta de inflação.

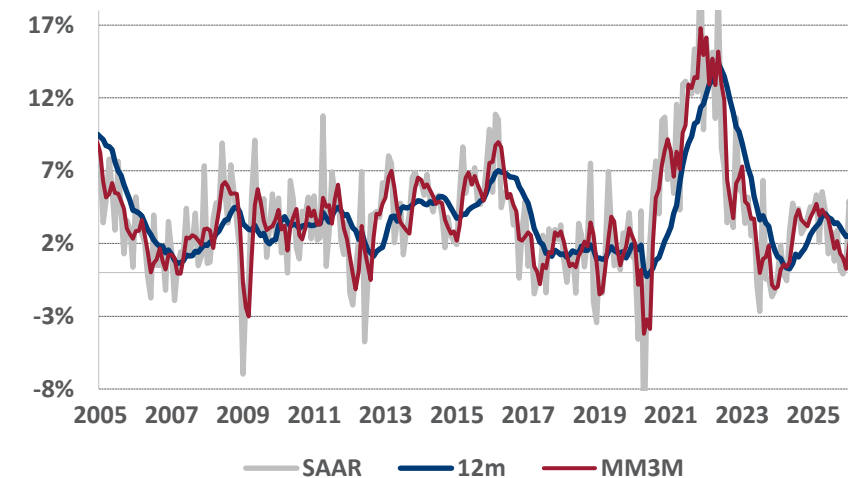
A média dos núcleos de inflação avançou 0,34% MoM, com o acumulado em 12 meses em 4,42%.

Nos próximos meses, a inflação deve permanecer pressionada, especialmente nas categorias de serviços e bens industriais. A inflação de alimentos deve apresentar alguma moderação sazonal no curto prazo e alívio parcial em combustíveis.

IPCA (YoY, %)



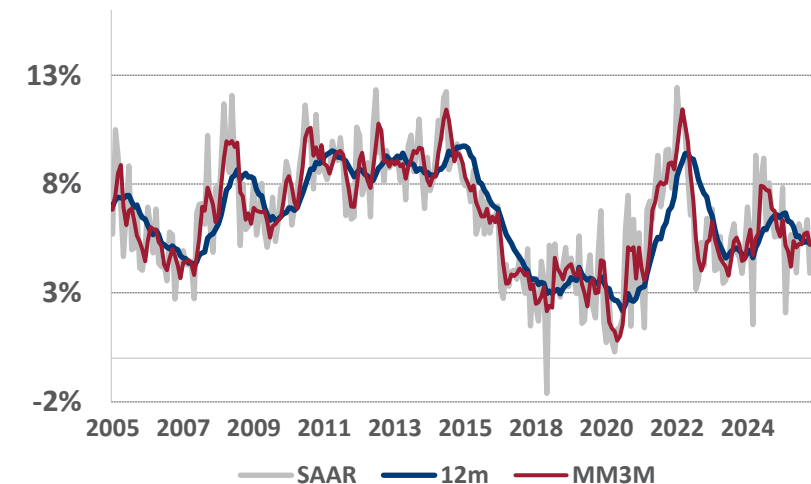
Industriais



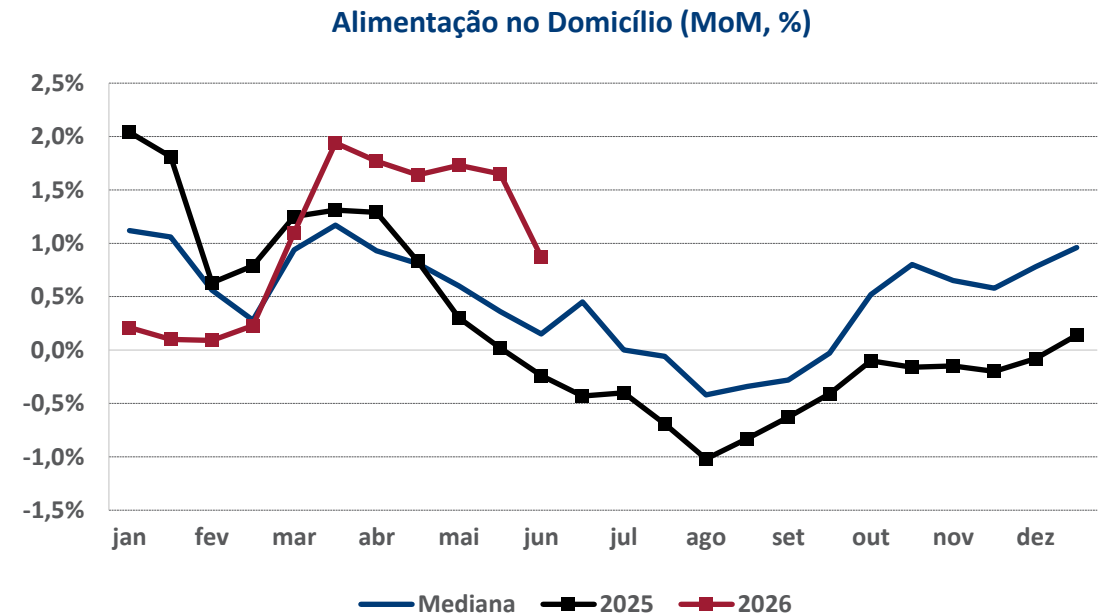
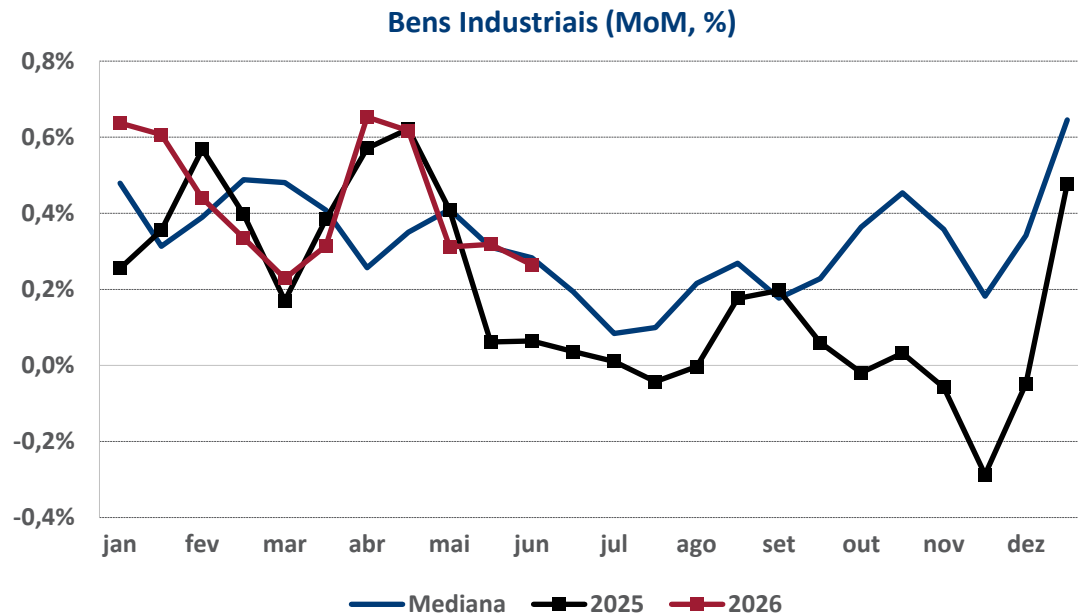
Média dos Núcleos



Serviços Subjacentes



- Os preços de bens industriais avançaram 0,26% MoM, modestamente abaixo das expectativas, enquanto a inflação de bens industriais subjacentes continua pressionada, com o 3M SAAR acelerando para 6,47% em junho.
- Os preços de alimentos aumentaram 0,87% MoM, abaixo das expectativas de mercado (1,11% MoM), com destaque para o recuo inesperado dos preços da carne bovina.
- A inflação de alimentos deve permanecer pressionada ao longo de 2026, com intensificação no 4T26, à medida que os efeitos do El Niño se tornam mais fortes.



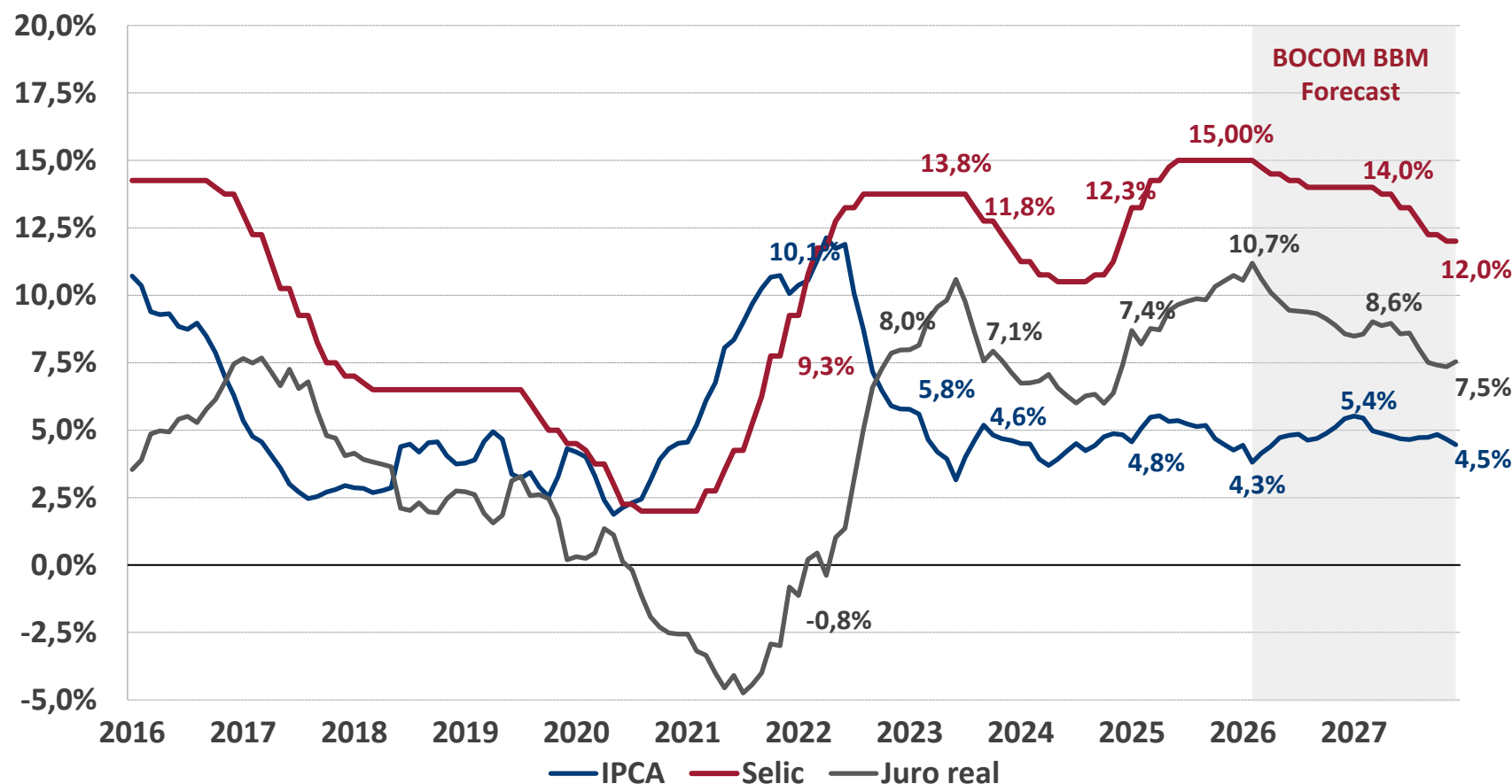
- Mantivemos nossa projeção de inflação em 5,4% para 2026 e em 4,5% para 2027.
- Uma inflação inercial mais elevada de 2026, um cenário mais desfavorável para a inflação de alimentos devido às condições associadas ao El Niño e maior inflação de bens industriais são os principais fatores que impulsionam a projeção para o próximo ano, apesar da política monetária restritiva.

IPCA (% anual)

	pesos	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Administrados	26,6	16,9	-3,8	9,1	4,7	5,3	5,2	4,2
Industriais	23,6	11,9	9,5	1,1	2,9	2,4	4,1	3,4
Duráveis	10,3	12,9	6,1	-0,4	1,5	0,5	2,7	2,0
Semi-duráveis	5,9	10,2	15,7	2,7	2,1	3,5	2,5	3,2
Não-duráveis	7,3	11,9	9,5	1,7	5,4	3,9	7,2	5,3
Alimentação no Domicílio	15,7	8,2	13,2	-0,5	8,2	1,4	7,3	5,0
Serviços	34,1	4,8	7,6	6,2	4,6	5,8	5,7	5,0
Alimentação fora	5,6	7,2	7,5	5,3	6,3	7,0	6,8	5,7
Relacionados ao salário mínimo	5,2	3,3	6,2	5,5	5,2	6,7	6,0	4,6
Sensíveis a atividade econômica	8,2	5,1	6,3	9,5	0,9	5,4	5,5	4,2
Inerciais	15,0	4,2	8,8	5,1	6,0	5,2	5,0	4,9
IPCA		10,1	5,8	4,6	4,8	4,3	5,4	4,5

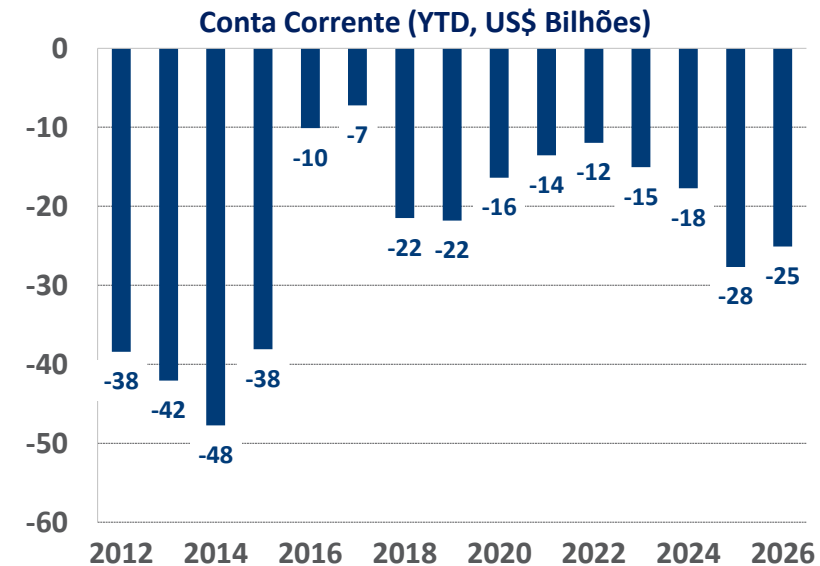
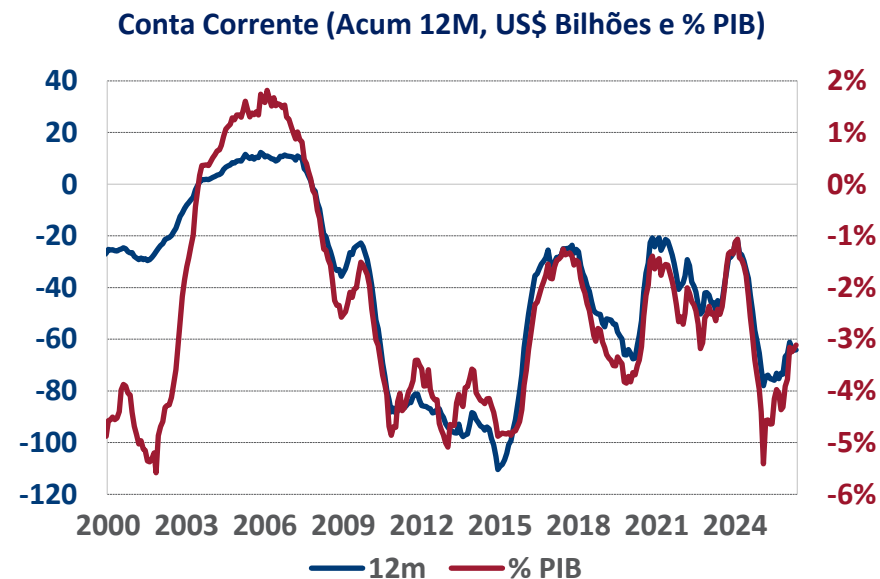
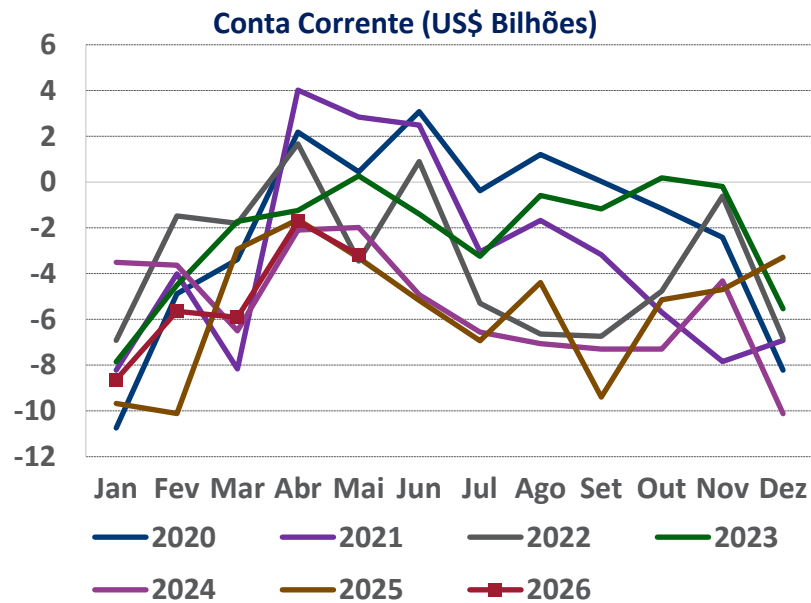
Na reunião de junho, o Comitê de Política Monetária reduziu a taxa Selic em 25 pontos-base, para 14,25%, conforme esperado. As projeções de inflação seis trimestres à frente aumentaram de 3,5% para 3,7% no quarto trimestre de 2027, em um cenário em que as taxas atingem 13,75% em 2026 e 12% em 2027. O comunicado, no entanto, trouxe um tom mais hawkish, ao reconhecer a deterioração do cenário inflacionário, com a inflação corrente acima do teto da meta, aceleração das medidas subjacentes e desancoragem adicional das expectativas. Ainda assim, ao discutir a condução da política monetária, o Comitê optou por uma trajetória de Selic menos agressiva, evitando ajustes abruptos e privilegiando um processo mais gradual de convergência. Nesse contexto, ganha centralidade a extensão implícita do horizonte relevante para o 1T28, quando a inflação projetada chega a 3,2%, refletindo, em parte, uma reversão mais pronunciada após os choques de oferta recentes, incluindo os efeitos do El Niño. Embora o Copom mantenha a dependência de dados e preserve flexibilidade, a sinalização predominante é de espaço bastante limitado para novos cortes, com expectativa de apenas mais um ajuste de 25bps seguido de pausa no ciclo.

IPCA, Selic e Taxa de Juros Real Ex-post (YoY, %)

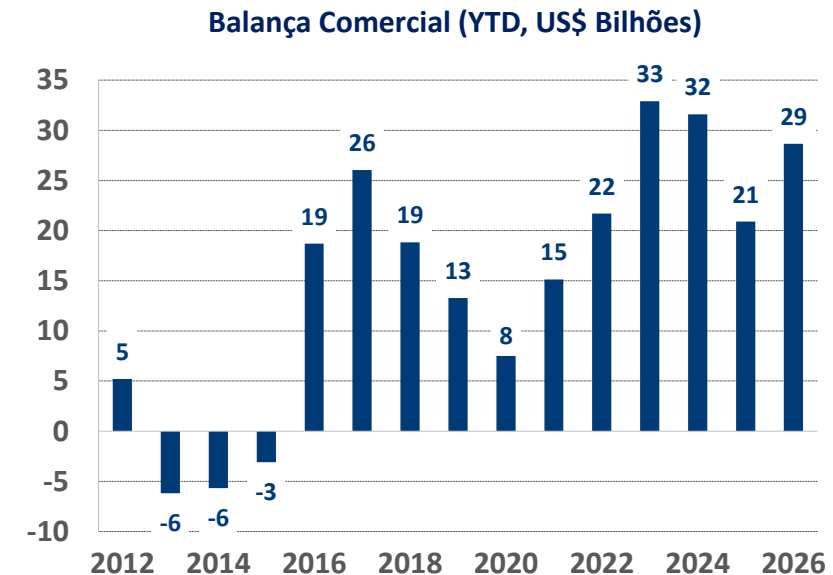
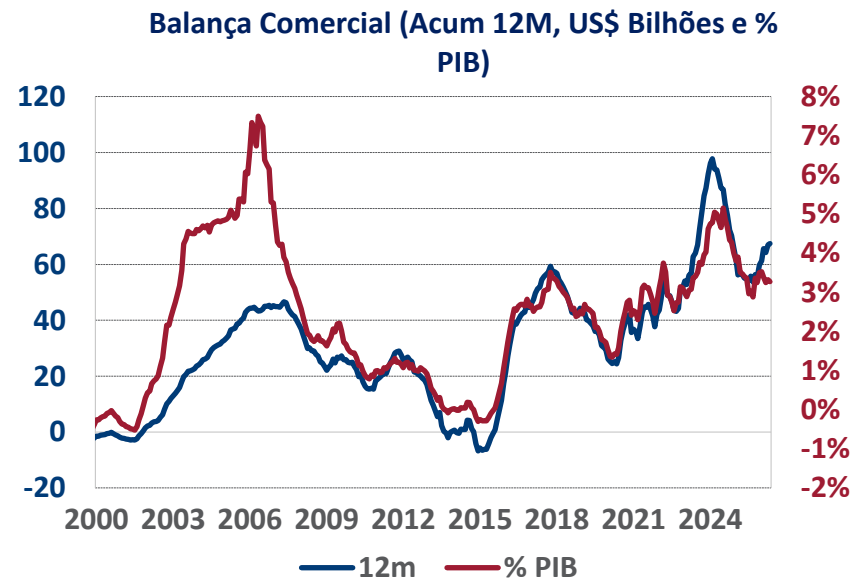
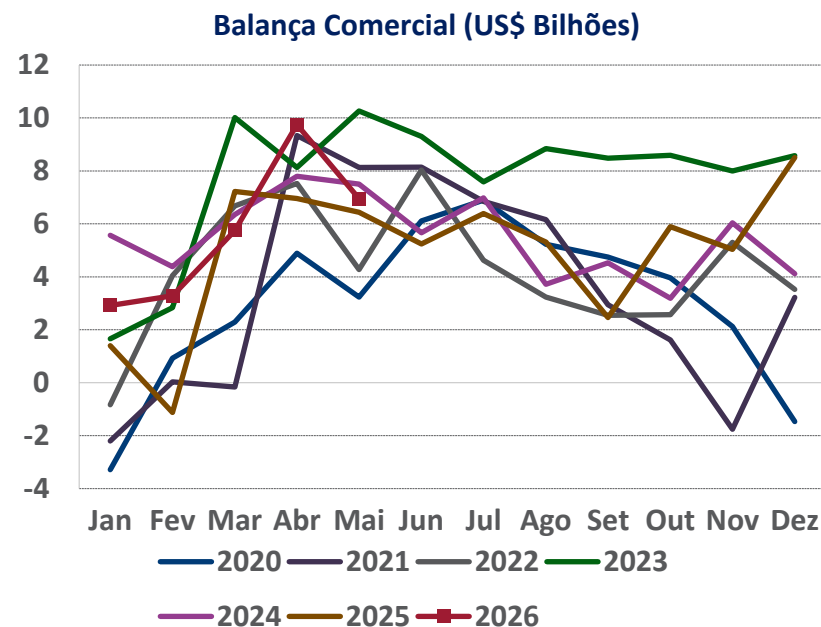


Brasil: Balanço de Pagamentos

- A conta corrente brasileira registrou déficit de US\$ 3,2 bilhões em maio de 2026, melhor do que o esperado pelo mercado (US\$ 4,5 bilhões)
- Em 12 meses, o déficit em conta corrente recuou levemente para US\$ 64,3 bilhões, equivalente a 2,60% do PIB, ante US\$ 64,3 bilhões e 2,65% do PIB em abril.

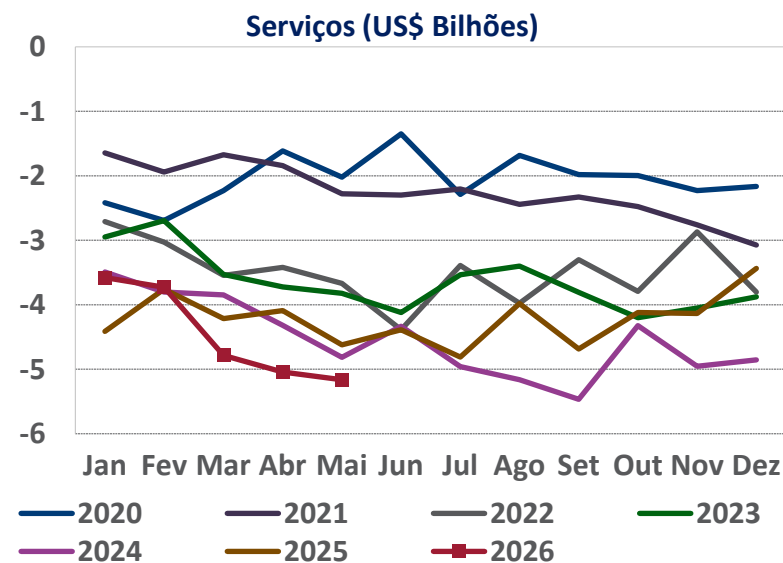
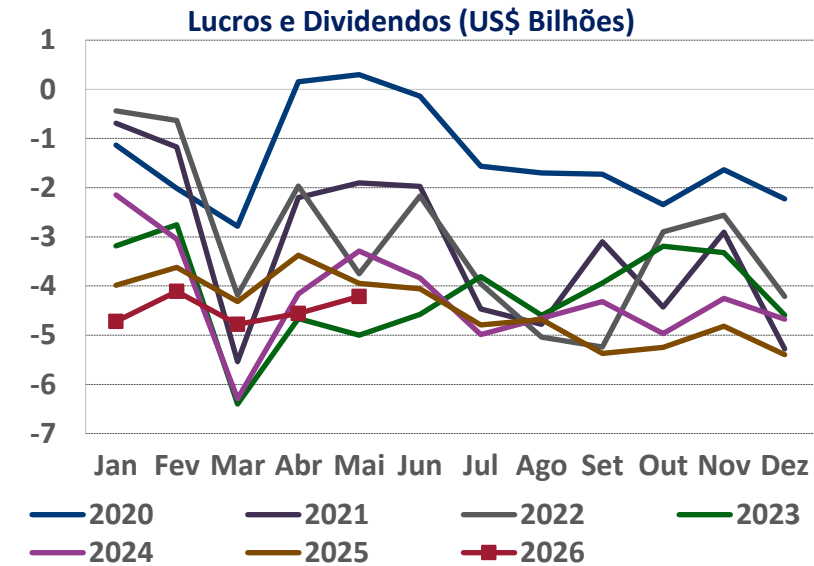


- A balança comercial de bens registrou superávit de US\$ 7,0 bilhões em maio, acima do superávit de US\$ 6,4 bilhões registrado em maio de 2025.
- As exportações somaram US\$ 32,0 bilhões, alta de 6,4% YoY, sustentadas por soja e minério. As importações atingiram US\$ 25,1 bilhões, alta de 5,9% YoY, impulsionadas principalmente por bens de consumo, em parte refletindo a antecipação das importações de veículos antes do aumento tarifário previsto para 1º de julho.
- Em 12 meses, o superávit comercial alcançou US\$ 67,5 bilhões, o maior nível desde o fim de 2024.

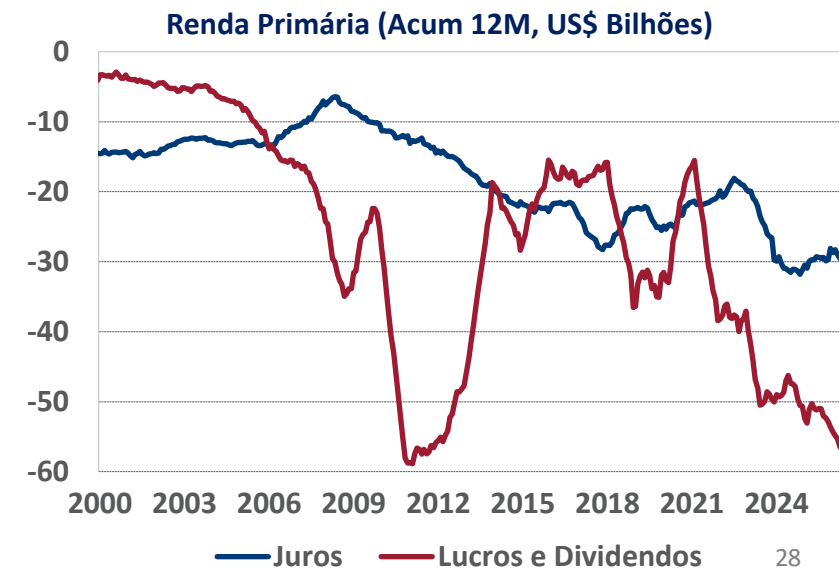
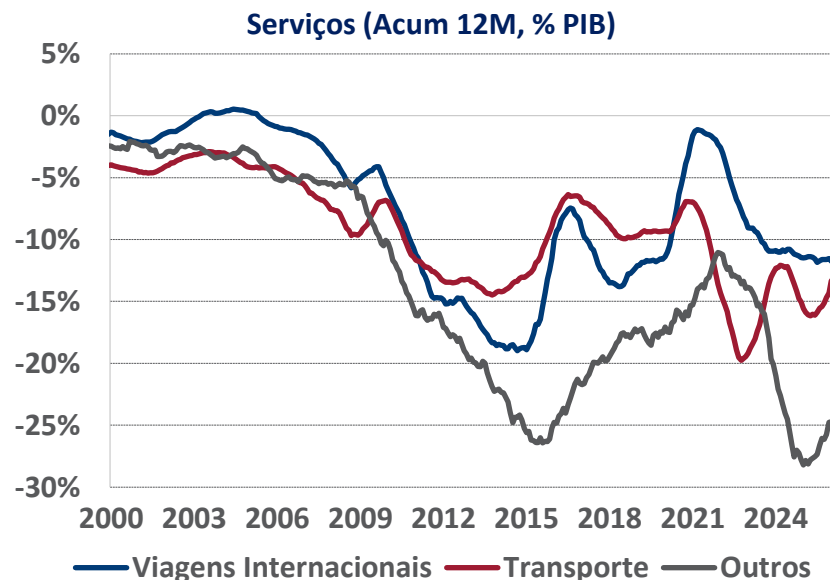


Brasil: Balanço de Pagamentos

- A conta de serviços registrou déficit de US\$ 5,2 bilhões em maio, maior do que o déficit de US\$ 4,6 bilhões registrado em maio de 2025.
- O componente de viagens continuou contribuindo negativamente, com as saídas líquidas avançando 13,8% YoY, ainda refletindo a apreciação acumulada do real ao longo do ano.
- Serviços de propriedade intelectual e telecomunicações também contribuíram para a ampliação do déficit de serviços, com altas de 26,3% YoY e 42,5% YoY, respectivamente.
- Em 12 meses, o déficit da conta de serviços atingiu US\$ 51,8 bilhões.

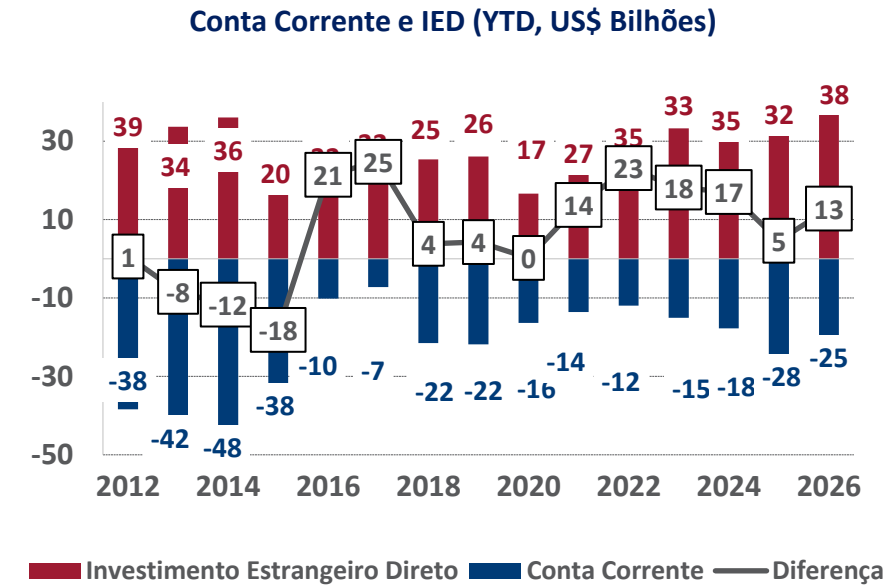
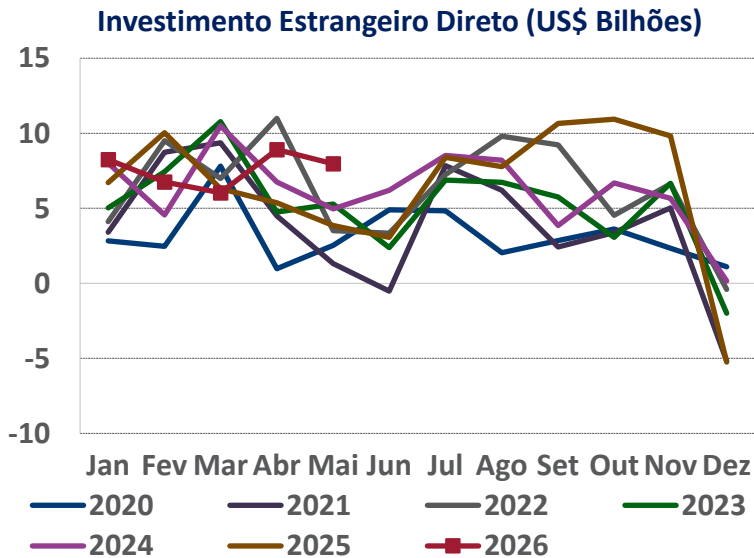


Fonte: BOCOM BBM, BCB



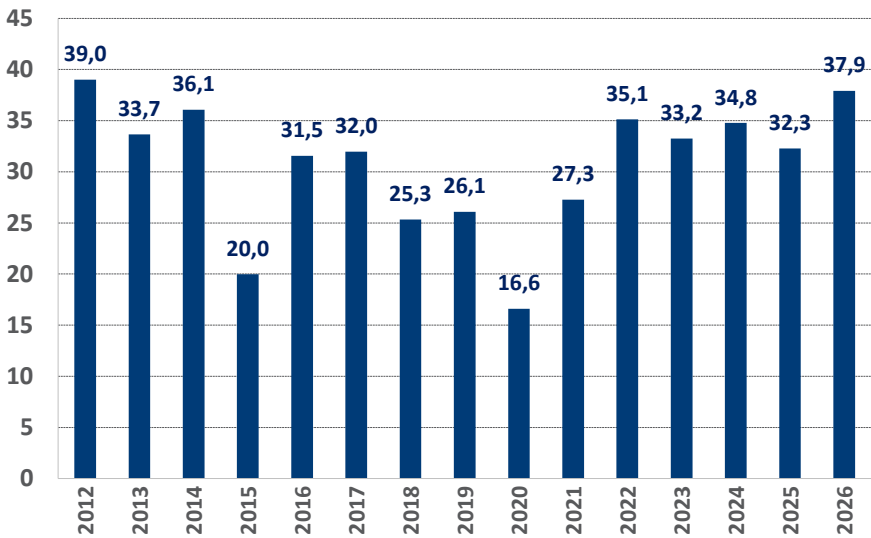
Brasil: Balanço de Pagamentos

- O Investimento Direto no País registrou entradas líquidas de US\$ 8,0 bilhões em maio, acima da expectativa do mercado de US\$ 6,2 bilhões.
- Em 12 meses, o IDP atingiu US\$ 83,3 bilhões, equivalente a 3,38% do PIB, ante US\$ 79,2 bilhões e 3,27% do PIB em abril.
- No geral, espera-se que o Brasil continue estruturalmente atrativo para o investimento direto, apoiado pela posição do país em minerais estratégicos e energia renovável. Com entradas de IDP de US\$ 85,0 bilhões em 2026, equivalente a 3,1% do PIB.

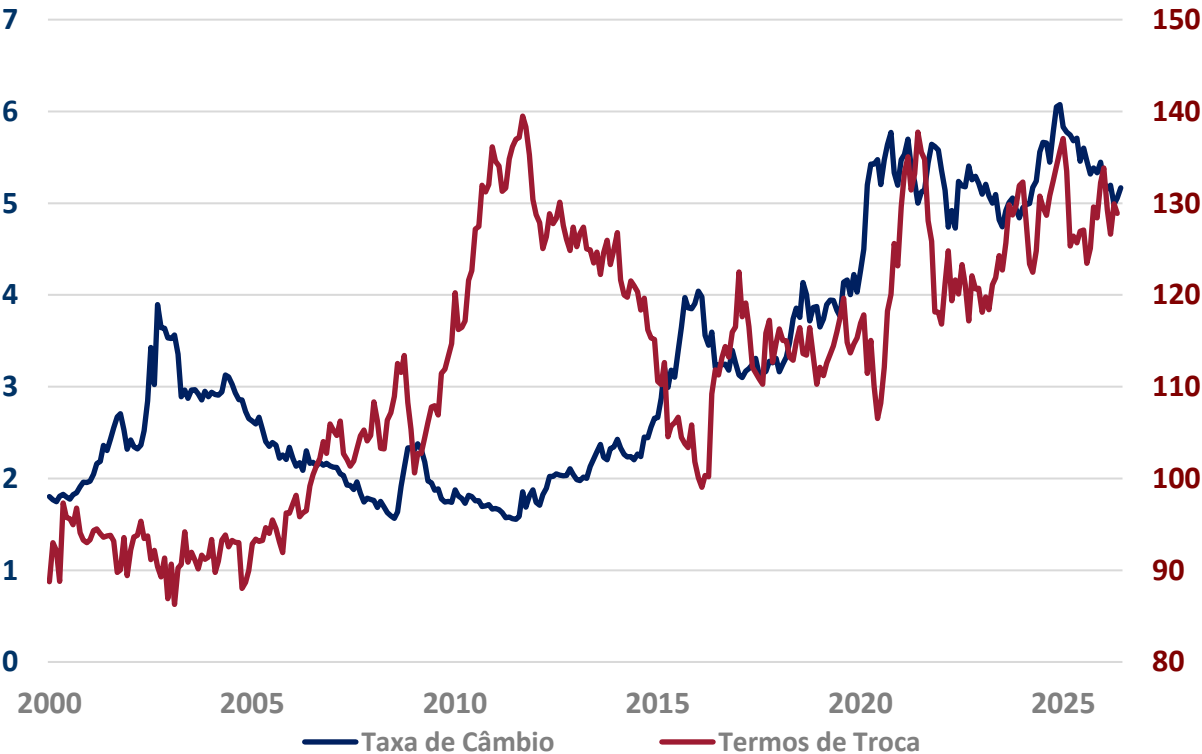


Em junho, o real brasileiro depreciou, passando de 5,06 para cerca de 5,17 por dólar, apesar de um ambiente externo mais favorável. A redução das tensões geopolíticas no Oriente Médio contribuiu para o fortalecimento do dólar e a consequente queda dos preços do petróleo reduziu a atratividade da moeda brasileira. Fatores domésticos assumiram papel mais relevante, especialmente o debate em torno da comunicação do Copom e das implicações da extensão do horizonte relevante para a convergência da inflação. Leituras mais benignas dos índices de preços ajudaram a amenizar parte dessas preocupações, mas não foram suficientes para impulsionar uma apreciação expressiva da moeda.

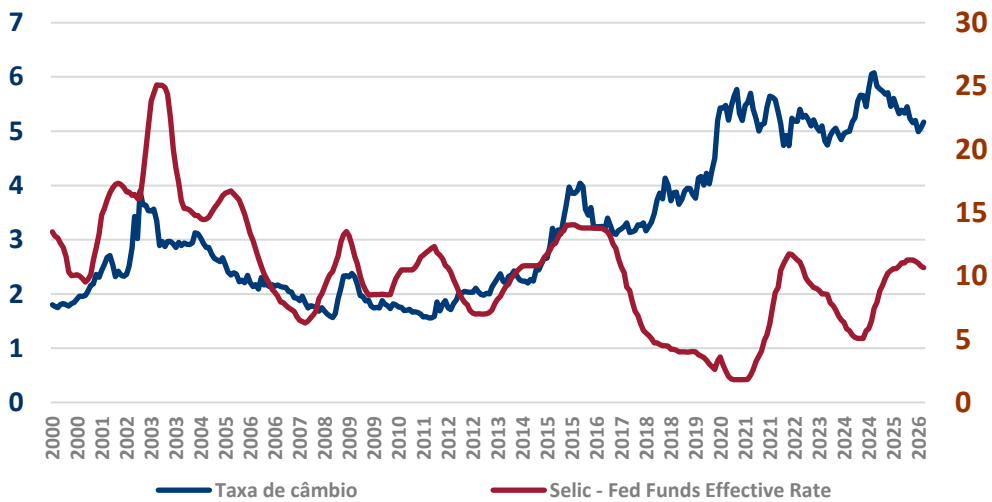
Investimento Estrangeiro Direto (IED) (YTD, US\$ Bi)



Termos de Troca x BRL

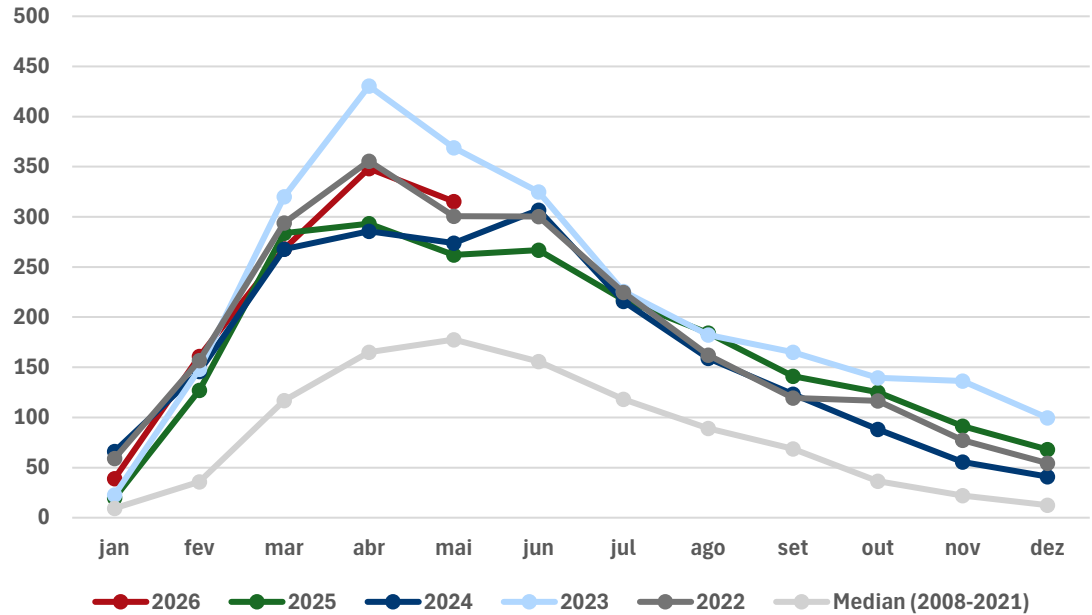


Diferencial de Juros x BRL

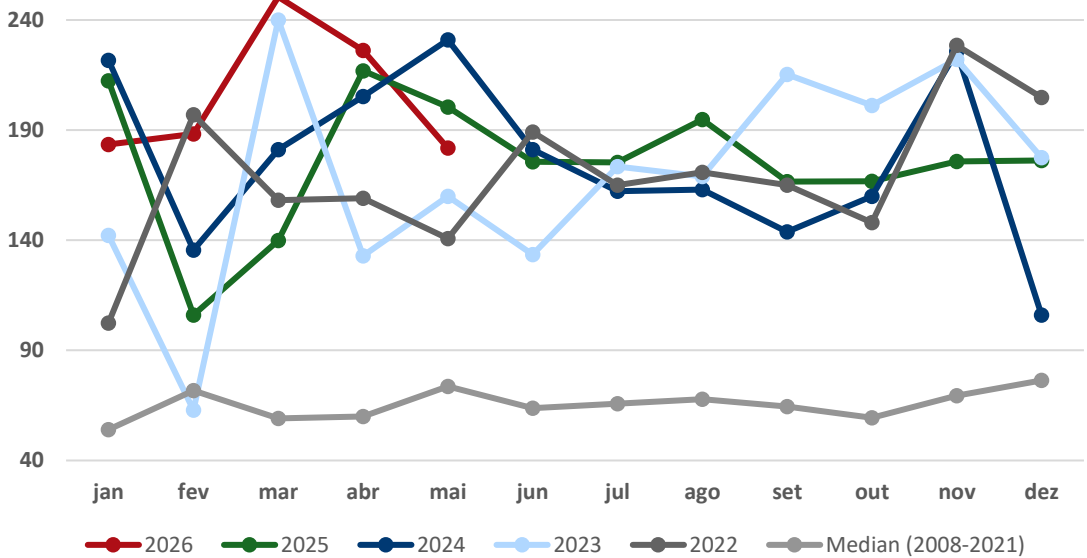


- Em maio, as exportações totalizaram US\$ 31,9 bilhões e as importações, US\$ 24,08 bilhões, resultando em um superávit comercial de US\$ 7,82 bilhões.
- O desempenho das exportações foi impulsionado pelo forte crescimento na Agropecuária (+9,8%, USD 8,15 bilhões) e na Indústria de Transformação (+9,0%, USD 16,63 bilhões), que mais do que compensaram a queda na Indústria Extrativa (-1,9%, USD 6,96 bilhões), levando a um aumento do total exportado.
- Por outro lado, a dinâmica das importações foi mista: as quedas na Agropecuária (-7,8%, USD 0,46 bilhões) e na Indústria Extrativa (-10,1%, USD 0,86 bilhões) foram mais do que compensadas pelo forte crescimento na Indústria de Transformação (+6,3%, USD 22,60 bilhões), resultando em uma expansão das importações totais.

Brail BoP: Exportações de Soja
USD Millhão Média Diária



Brazil BoP: Exportações de Petróleo
USD Millhão Média Diária



This presentation was prepared by Banco BOCOM BBM. The information contained herein should not be interpreted as investment advice or recommendation. Although the information contained herein was prepared with utmost care and diligence, in order to reflect the data at the time in which they were collected, Banco BOCOM BBM cannot guarantee the accuracy thereof. Banco BOCOM BBM cannot be held responsible for any loss directly or indirectly derived from the use of this presentation or its contents. This report cannot be reproduced, distributed or published by the recipient or used for any purpose whatsoever without the prior written consent of Banco BOCOM BBM.